

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Ocenění podniku v odvětví nealkoholických nápojů pomocí
výnosových metod

Valuation of the Company in the Non-alcoholic Beverage Industry by
the Yield Methods

Student: Bc. Kateřina Kyselá

Vedoucí diplomové práce: prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová

Ostrava 2019

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Kateřina Kyselá**
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202T010 Finance
Téma: Ocenění podniku v odvětví nealkoholických nápojů pomocí výnosových metod
Valuation of the Company in the Non-alcoholic Beverage Industry by the Yield Methods
Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Metodika oceňování podniku
 3. Aplikace zvolených metod na konkrétní podnik
 4. Zhodnocení výsledků
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DAMODARAN, Aswath. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. 3rd ed. Hoboken: Wiley, c2012. ISBN 978-1-118-01152-2.
DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.
MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 4. upr. a rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.

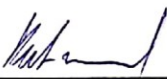
Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová**

Datum zadání: 23.11.2018

Datum odevzdání: 26.04.2019




Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal
děkan fakulty

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem celou práci včetně všech příloh vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 25.4.2019


.....
Kateřina Kyselá

OBSAH

1	Úvod.....	5
2	Metodika oceňování podniku	6
2.1.1	Definice podniku.....	6
2.1.2	Hodnota podniku.....	6
2.1.3	Důvody oceňování podniku	9
2.2	<i>Postup oceňování.....</i>	9
2.2.1	Sběr vstupních dat.....	9
2.2.2	Strategická analýza	10
2.2.3	Finanční analýza	12
2.2.4	Finanční plán.....	20
2.2.5	Vymezení nákladů kapitálu.....	22
2.2.6	Metody oceňování podniku.....	24
2.2.7	Analýza rizika	31
3	Aplikace zvolených metod pro konkrétní podnik	32
3.1	<i>Charakteristika společnosti</i>	32
3.1.1	Historie společnosti.....	32
3.1.2	Základní údaje o společnosti.....	33
3.2	<i>Strategická analýza.....</i>	33
3.2.1	Analýza vnějšího potenciálu	34
3.2.2	Analýza vnitřního potenciálu	35
3.2.3	Prognóza vývoje tržeb podniku.....	39
3.2.4	SWOT analýza	40
3.3	<i>Finanční analýza</i>	41
3.3.1	Horizontální a vertikální analýza	41
3.3.2	Analýza poměrových ukazatelů	47
3.3.3	Pyramidový rozklad ukazatele ROE a jeho analýza odchylek	54
3.3.4	Souhrnné ukazatele finanční výkonnosti	55
3.3.5	Zhodnocení výsledků finanční analýzy pro účely ocenění	56
3.4	<i>Finanční plán.....</i>	57
3.4.1	Plánovaný výkaz zisku a ztráty.....	59
3.4.2	Plánovaná rozvaha	60
3.5	<i>Náklady kapitálu.....</i>	60
3.6	<i>Aplikace vybraných metod ocenění</i>	62
3.6.1	Ocenění podniku metodou DCF-Entity	62
3.6.2	Ocenění podniku metodou EVA entity.....	64
3.6.3	Ocenění podniku účetní metodou	64
4	Zhodnocení výsledků.....	65
4.1	<i>Citlivost vybraných ukazatelů na výslednou hodnotu podniku.....</i>	65
4.1.1	Citlivostní analýza DCF-Entity.....	65
4.1.2	Citlivostní analýza EVA entity	68
4.2	<i>Scénáře finančního plánu</i>	71
4.2.1	Optimistický scénář	71
4.2.2	Pesimistický scénář	72
4.2.3	Zhodnocení výsledků scénářů.....	73

5	Závěr.....	74
	Seznam použité literatury.....	76
	Seznam zkratek	79
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1 ÚVOD

Oceňování podniku tvoří nedílnou součást finančního řízení podniku. Cílem ocenění je stanovení hodnoty k určitému datu. Stanovení hodnoty hraje důležitou roli při manažerském rozhodování podniku. Důvodů ocenění společnosti je hned několik, mezi nejčastější patří koupě nebo prodej podniku, rozhodování se o fúzi podniku, snaha o uvedení akcií společnosti na kapitálový trh nebo také exekuce.

Cílem této diplomové práce je provedení ocenění společnosti Kofola a.s. k datu 1.1.2018 pomocí zvolených metod pro účely posouzení stanovení tržní hodnoty ze strany mateřské společnosti. Metody použité v této diplomové práci budou dvoufázové metody DCF-Entity a EVA entity, které poslouží ke zjištění hodnoty celkového investovaného kapitálu. Následně proběhne také srovnání s účetní hodnotou.

Diplomová práce je rozčleněna do 5 hlavních kapitol, z nichž první kapitolu představuje úvod a poslední závěr.

V druhé kapitole jsou popsány důležité pojmy a východiska pro oceňování podniku. Nejdříve budou vymezeny základní pojmy jako je definice podniku, hodnota podniku a také důvody ocenění. Velkou část kapitoly tvoří popis sběru vstupních dat včetně strategické analýzy, finanční analýzy potřebné pro ocenění podniku i tvorby finančního plánu a stanovení nákladů kapitálu. Dále jsou zde charakterizovány metody oceňování a analýza rizika společnosti.

Třetí kapitola je aplikační a nejprve je provedena strategická analýza podniku, díky níž jsou odhadnuty tržby podniku v dalších letech. Dále je zde provedena finanční analýza podniku, sestaven finanční plán na následující 4 období za pomocí generátorů hodnoty, stanovení nákladů kapitálu, a také ocenění podniku pomocí výnosových metod DCF-Entity a EVA entity.

Ve čtvrté kapitole jsou zhodnoceny výsledky ocenění podniku zvolenými metodami. Následně je na danou hodnotu aplikovaná citlivostní analýza vybraných vstupních parametrů, a také je vývoj podniku zohledněn pomocí scénářů vývoje účetních výkazů. Zhodnocení jednotlivých vlivů na celkovou hodnotu a její změny jsou taktéž popsány v dané kapitole.

2 METODIKA OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Obsah této kapitoly vysvětluje kompletní metodiku oceňování podniku. V úvodu kapitoly jsou vysvětleny základní pojmy související s oceňováním podniku, jako je definice podniku, hodnota podniku, důvody ocenění, postup ocenění, metody ocenění a také analýza rizika. Samotný postup ocenění tvoří stěžená část této kapitoly, jejíž součástí je sběr dat, strategická a finanční analýza, SWOT analýza, finanční plán aj.

Při zpracování textu v této kapitole je čerpáno z několika publikací, převážně z: Damodaran (c2012), Mařík (2018) a Dluhošová (2010).

2.1.1 *Definice podniku*

Jako první je potřebné si nejprve vymežit, čeho se ocenění týká, co se pod pojmem podnik jako takový skrývá.

Pojem podnik je v současné době nejlépe vymezen v občanském zákoníku. Od 1.1.2014 je platný nový občanský zákoník¹, který nahradil dříve používaný pojem podnik obchodním závodem, který je právě v novém občanském zákoníku definován takto:

„Obchodní závod je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.“

Princip pojmu podnik a obchodní závod zůstal stejný, a tudíž v této práci bude i nadále používán pojem podnik.

2.1.2 *Hodnota podniku*

V souvislosti s hodnotou podniku je potřeba nejprve rozlišit dva pojmy, které se často zaměňují. Těmi jsou *cena podniku* a *hodnota podniku*.

Cenu podniku můžeme definovat jako konkrétní částku, za kterou je podnik zaplacen v daném čase a místě. Faktorů, které cenu ovlivňují je několik, můžeme mezi ně zařadit: poptávku a nabídku, psychologické faktory, fáze vývoje ekonomiky aj.

Hodnota podniku představuje částku bez ohledu na konkrétní okolnosti prodeje. Z toho tedy vyplývá, že cena podniku by se kolem této hodnoty měla pohybovat.

¹ Zákon č. 89/2012 Sb., Občanský zákoník (nový občanský zákoník)

Hodnota podniku závisí na budoucím užitku, který lze z držení podniku očekávat. Je dána očekávanými budoucími příjmy (na úrovni vlastníků nebo všech investorů) diskontovanými na současnou hodnotu. Hodnota podniku není objektivní, jelikož je založena na predikci budoucího vývoje, jedná se pouze o odhad. Rozlišujeme 2 úrovně a 4 kategorie hodnoty podniku.

Úrovně hodnoty

Úrovně hodnoty podniku představují rozdělení na ocenění hodnoty celkových aktiv nebo pouze vlastního kapitálu.

Hodnota brutto

Hodnota brutto představuje hodnotu jako celku. Zahrnuje hodnotu jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Provádí se odhad celkem včetně všech závazků a dluhů. Výsledkem je hodnota celkového kapitálu.

Hodnota netto

Touto hodnotou se rozumí ocenění na úrovni vlastníků. Jedná se tedy o hodnotu kapitálu, který do podniku vložili vlastníci podniku. Výsledkem tedy je hodnota vlastního kapitálu.

Kategorie hodnoty

Kategorie hodnoty představují sady základních předpokladů, na kterých ocenění podniku stojí. Vymezení hledané hodnoty podniku je pro ocenění velmi zásadní.

Tržní hodnota

Tržní hodnota představuje odhadnutou částku, za kterou by měl být podnik směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a prodávajícím při transakci, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku. Tržní hodnota se určuje na základě všech aktiv, včetně goodwillu, aktuální výkonnosti, potenciálu firmy a situace na trhu.

Tržní hodnota se používá pro zjištění v celé řadě situací jako je získání dalšího kapitálu, při prodeji nebo nákupu podílu, při fúzi nebo akvizici, při uvádění podniku na burzu, pro pojištění nebo při insolvenčním řízení a konkurzu.

Představuje v podstatě odhad hodnoty podniku, v případě, kdy zatím není znám konkrétní kupující, ale pouze chceme odhadnout hodnotu pro případný prodej.

Subjektivní (investiční) hodnota

Pojem subjektivní neboli investiční hodnota byl zaveden v německé teorii pro ocenění z pohledu konkrétního subjektu. Dle Mezinárodních oceňovacích standardů je investiční hodnota definována jako hodnota aktiva, která je zjišťována pro konkrétního předpokládaného nebo stávajícího vlastníka, který má vymezené konkrétní investiční nebo provozní cíle. Z této definice je zřejmé, že hodnota podniku zahrnuje přínosy, které z daného aktiva získá určitý subjekt, pro kterého je právě tato hodnota zjišťována.

Investiční hodnota předpokládá, že budoucí peněžní toky jsou odhadovány převážně na základě představ manažerů dané společnosti, případně investora. Diskontní míra pro ocenění se používá na základně alternativních možností investovat z pohledu subjektu, z jehož hlediska je ocenění prováděno.

Objektivizovaná hodnota

Podle německých oceňovacích standardů je objektivizovaná hodnota definována jako: „Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými slovy přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném kontextu při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik dalších vlivů působících na hodnotu podniku“.²

Je to taková hodnota, která je zjištěna na základě jasného metodického výpočtu a je lehce přezkoumatelná, vypočitatelná a v zásadě by různí odhadci měli dojít ke stejnému výsledku.

Hodnota dle Kolínské školy

Hodnota podniku podle Kolínské školy představuje subjektivní přístup k ocenění podniku pro konkrétního investora s jeho konkrétními požadavky. Hodnota se odvíjí podle toho, za jakým účelem je podnik oceňován. Mezi hlavní tři funkce se řadí funkce poradenská, argumentační a rozhodčí, jako vedlejší se dále uvádí funkce komunikační a daňová.

Funkce poradenská stojí na tom, že ocenění je důležité pro utváření názoru o ceně, jak pro kupujícího, tak pro prodávajícího. Pro prodávajícího představuje minimální hodnotu, za

² Mařík (2018, str. 35)

kteřou by se mu ještě vyplatilo podnik prodat a pro kupujícího udává jaká je maximální hodnota, za kterou se mu ještě vyplatí podnik koupit.

Funkce argumentační slouží pro argumentaci ve vyjednávání o ceně, hledají se při ní takové argumenty, aby si každý z nich svou pozici co nejlépe vylepšil.

Funkce rozhodčí je důležitá, protože slouží k určení tzv. hraniční ceny při transakci mezi prodejcem a kupujícím, jedná se o hodnotu mezi nejmenší možnou pro prodávajícího a největší možnou pro kupujícího.

2.1.3 *Důvody oceňování podniku*

Oceňování podniku se v dnešní době provádí z několika důvodů. Existují důvody související se změnami v dané společnosti, může se jednat například o to, že se společnosti transformují, prodávají, slučují, krachují nebo se dostávají do finanční tísně. Mimo jiné existují i další důvody jako je vstup podniku na burzu cenných papírů, srovnání společnosti s konkurencí, žádost o poskytnutí úvěrů ve finančních institucích, ale také i analýza rizika u pojišťovny. Určení, k jakému důvodu je podnik oceňován má základní vliv na vývoj celého procesu ocenění.

2.2 Postup oceňování

Postup ocenění podniku se liší podle toho, z jakého důvodu bylo ocenění prováděno, z pohledu kategorie zjišťované hodnoty, podle zvolených metod a dostupných dat k ocenění. Bez ohledu na tento vliv je doporučován minimální průběh ocenění několika kroky. Mezi tyto kroky postupně řadíme sběr vstupních dat, analýzu samotných dat (strategickou, finanční, rozdělení aktiv na potřebná a nepotřebná apod.), sestavení finančního plánu a samotné ocenění.

2.2.1 *Sběr vstupních dat*

Pro účely určení hodnoty je zapotřebí získat velké množství dat. Zdroje těchto dat můžeme rozdělit do několika skupin:

- a) **základní informace o podniku** (název, právní forma, IČ, předmět podnikání, struktura vlastníků, struktura a charakteristika dceřiných společností, historie podniku),
- b) **ekonomická data** (výkazy firmy za minimálně 3 až 5 let, výroční zprávy, zprávy auditorů, příp. podnikové plány),

- c) **data relevantního trhu** (vymezení, vývoj, segmentace, faktory atraktivity trhu a faktory vývoje trhu),
- d) **konkurence** (hlavní přímí konkurenti, substituty výrobků, bariéry vstupu do odvětví, tržní podíl na trhu),
- e) **odbyt a marketing** (struktura odbytu, hlavní produkty, ceny a cenová politika, reklama, výzkum a vývoj),
- f) **výroba** (kvalita, výrobní kapacity, stav majetku, dodavatelé),
- g) **pracovníci** (struktura, situace na trhu, atmosféra na pracovišti, fluktuace, produktivita, personální náklady).

2.2.2 *Strategická analýza*

Strategická analýza představuje klíčovou fází oceňovacího procesu. V současné době ji ale není příliš pozornosti při oceňování věnováno. Hlavní funkcí strategické analýzy je vymezení celkového výnosového potenciálu firmy neboli odhadnout její budoucí tržby.

Analýza vnějšího potenciálu

Analýzu vnějšího potenciálu představuje zhodnocení a prozkoumání trhu, kde firma spadá z pohledu činnosti a z hlediska území. Následně se o tomto trhu zjišťuje více informací, jako je např. historická časová řada velikosti trhu v minulosti, která většinou představuje součet tržeb společností v daném odvětví. Tato časová řada se poté důkladně analyzuje, její změny v jednotlivých letech, identifikace hlavních faktorů, které na časovou řadu působí, kvantifikace vztahů mezi faktory a daným trhem, predikce faktorů v následujících letech a také predikce velikosti daného relevantního trhu.

Vývoj budoucího vývoje trhu může být stanoven pomocí jednoduché analýzy časové řady nebo pomocí regresivní analýzy, v níž se projevují identifikované faktory, které mohou mít vliv na velikost daného trhu. Rovnice regresivní analýzy je dána následujícím vztahem:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \cdot x_1 + \dots + \beta_n \cdot x_n, \quad (2.1)$$

kde Y vyjadřuje velikost relevantního trhu, x značí jednotlivé faktory působící na velikost trhu a β jsou parametry modelu.

Analýza vnitřního potenciálu

Analýza vnitřního potenciálu se snaží o určení vývoje tržního podílu společnosti. Cílem je naplánovat, jak velký bude tržní podíl podniku v budoucnu. Tržní podíl se určí pomocí vztahu:

$$\text{Tržní podíl} = \frac{\text{tržby firmy}}{\text{velikost trhu}}. \quad (2.2)$$

Analýzu vnitřního potenciálu lze rozčlenit do několika základních kroků, a těmi jsou: stanovení tržního podílu na daném trhu nyní a v minulosti, zjištění konkurentů, analýza potenciálu podniku a hlavních faktorů konkurenční síly, a nakonec prognóza tržního podílu v budoucnu.

Prognóza vývoje tržeb

Prognóza tržeb je zjistitelná po analýze vnitřního a vnějšího potenciálu společnosti, kdy vynásobením tržního podílu firmy a růstu trhu získáme výchozí odhad tempa růstu tržeb daného podniku. Důležité je tento vývoj růstu tržeb porovnat s průměrným vývojem tempa růstu v minulých letech. Tempo růstu tržeb se stanoví pomocí vzorce

$$\text{Tempo růstu} = \frac{\text{Tržby}_t - \text{Tržby}_{t-1}}{\text{Tržby}_{t-1}}, \quad (2.3)$$

kde t značí daný rok a $t-1$ rok předchozí.

Jednotlivým tempům růstu tržeb je následně přiřazena váha, kdy nejvyšší váhu by měla mít hodnota v posledním roce, a postupně by se do minulosti měla váha snižovat. Následně je proveden dle vztahu (2.4) skalární součin tempa růstu tržeb podniku. Vynásobením skalárního součinu s poslední známou velikostí tržeb je následně zjištěna hodnota tržeb v dalších letech.

$$\text{Skalární součin} = \sum \text{tempo růstu} \cdot \text{váha}. \quad (2.4)$$

SWOT analýza

SWOT analýza představuje metodu, která se využívá především v marketingu. Sleduje podnik ze čtyř úhlů pohledu. Měla by sloužit k nalezení určité strategie a způsobu práce s ohledem na reálné možnosti a podmínky daného podniku. Pomocí této metody lze nalézt kritické oblasti a také nové možnosti pro rozvoj firmy. Zhodnocuje 4 oblasti: *silné stránky*, které představují hlavní přednosti podniku, díky kterým může firma získat přednosti na trhu, *slabé stránky*, které je potřeba minimalizovat nebo zcela odstranit, *příležitost*, které vedou

k posílení pozice na trhu a zvýšení konkurenceschopnosti a v neposlední řadě *ohrožení* spojené s určitým produktem, projektem, firmou apod.

2.2.3 *Finanční analýza*

Finanční analýza, patří mezi důležitý nástroj finančního řízení podniku. Finanční údaje patří mezi důležité informace o podniku, odráží jeho úroveň i konkurenceschopnost. Finanční analýza také představuje důležitý nástroj pro účely oceňování. V rámci oceňování podniku je u finanční analýzy nejdůležitější prověřit finanční zdraví podniku a vytvořit základ pro stanovení finančního plánu, ze kterého je následně vyvozována výnosová hodnota podniku. Do finanční analýzy se promítá objem a kvalita výroby, úroveň marketingové a obchodní činnosti, inovační aktivita a další podnikové činnosti. Finanční situaci je tedy nutno chápat jako komplexní vícekritériální model skládající se z mnoha dílčích charakteristik a jejich vazeb.

Horizontální analýza

Horizontální analýza neboli analýza časových řad je v podnicích nasazována naprosto běžně. Jedná se o analýzu vývoje finančních ukazatelů v závislosti na čase. Nejčastěji je výstupem časový trend ukazatele, který se využívá pro predikci budoucího vývoje. Cílem horizontální analýzy je změřit změny jednotlivých položek výkazů buď absolutně (v peněžních jednotkách) nebo relativně (v procentech).

Absolutní změny lze vyjádřit ze vztahu:

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.5)$$

relativní změnu lze určit podle vztahu:

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.6)$$

kde U je hodnota ukazatele, t je běžný rok, $t-1$ je předchozí rok

Vertikální analýza

Vertikální analýza pracuje se strukturou sledovaných ukazatelů a předpokládá, že se struktura těchto ukazatelů bude v čase měnit. Jako základ se v každém případě bere celková suma určitého ukazatele (což představuje 100 %).

Obecně vzorec vypadá takto:

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.7)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele a $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

Analýza poměrových ukazatelů

Základním metodickým nástrojem finanční analýzy jsou tzv. finanční poměrové ukazatele. Hlavní důraz z hlediska finančního manažera i ostatních uživatelů je kladen na vypovídací schopnost poměrových ukazatelů, vzájemné vazby a závislosti a způsob jejich interpretace a hodnocení. Základními ukazateli finanční analýzy jsou ukazatele finanční stability a zadluženosti, ukazatele rentability, ukazatele likvidity, ukazatele aktivity (obratu) a ukazatele s využitím údajů kapitálového trhu.

Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Finanční stabilita firmy je charakterizována strukturou zdrojů financování. Finanční stabilitu je možno hodnotit na základě analýzy vztahu aktiv a pasiv (zdrojů jejich krytí). Slouží k analýze struktury zdrojů financování a schopnosti firmy uhrazovat dlouhodobé závazky. Pojmem zadluženost vyjadřujeme skutečnost, že podnik používá k financování aktiv i činnosti cizí zdroje (dluh). Používání cizích zdrojů ovlivňuje, jak **výnosnost** kapitálu akcionářů, tak **riziko**. Protože hlavní zájem akcionářů, kteří poskytují rizikový kapitál podniku, se soustřeďuje na míru rizika a míru výnosnosti jimi vloženého kapitálu, tudíž je pro ně důležitá i informace o zadluženosti podniku.

a) Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Mezi nejdůležitější ukazatele založené na porovnání údajů z bilance a umožňující hodnotit různé stránky finanční stability patří ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech. Tento ukazatel charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a udává, do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek vlastními zdroji a jak vysoká je jeho finanční samostatnost. Obecně platí, že zvyšování tohoto ukazatele znamená upevňování finanční stability.

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{VK}{CA} \quad (2.8)$$

b) Stupeň krytí stálých aktiv

V tomto ukazateli je poměřován dlouhodobý kapitál (což je vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál) ke stálým aktivům (dlouhodobý majetek). Tento ukazatel by měl dosahovat alespoň hodnoty 100 %, tzn., že veškerá stálá aktiva by měla být kryta dlouhodobými zdroji.

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{VK + CZ_{dlouhodobý}}{SA} \quad (2.9)$$

c) Majetkový koeficient

Tento ukazatel můžeme také najít pod názvem „finanční páka“. Je to ukazatel, který souvisí se stanovením optimální finanční struktury podniku. Žádoucí je, aby byla jeho hodnota v čase stabilní, pokud to takhle nebude, znamená to, že firmě se meziročně mění zadluženost.

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{CA}{VK} \quad (2.10)$$

d) Ukazatel celkové zadluženosti

Celková zadluženosti představuje podíl celkových dluhů (závazků) k celkovým aktivům a měří tak podíl věřitelů na celkovém kapitálu, z něhož je financován majetek firmy. Čím vyšší tento ukazatel je, tím vyšší je riziko věřitelů. Tento ukazatel má význam zejména pro dlouhodobé věřitele, jako jsou komerční banky. Vhodné je, aby se tento ukazatel v čase snižoval.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{CZ}{CA} \quad (2.11)$$

e) Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

Obdobnou vypovídací schopnost a stejnou oblast hodnotí ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu. Akceptovaná zadluženost VK závisí na fázi vývoje firmy a postoji vlastníků k riziku. U stabilních společností by se měla zadluženost pohybovat mezi 80 až 120 %³.

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{CZ}{VK} \quad (2.12)$$

f) Úrokové krytí

Tento ukazatel nám udává, kolikrát jsou úroky kryty výši provozního zisku, tzn. kolikrát je zajištěno placení úroku. Čím je úrokové krytí vyšší, tím je finanční situace podniku lepší.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \quad (2.13)$$

Na základě docílených hodnot tohoto ukazatele lze usoudit efektivní vývoj hospodaření podniku. Je-li jeho hodnota rovna 100 %, znamená to, že firma si vydělá pouze na úroky. Je-li ukazatel menší než 100 %, pak si firma nevydělá ani na úroky.

³ DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*, 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.

g) Úrokové zatížení

Jedná se převrácenou hodnotu úrokového krytí. Tento ukazatel ukazuje, jakou část EBIT odčerpávají nákladové úroky. Žádoucí u tohoto ukazatele je klesající trend.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{\text{EBIT}} \quad (2.14)$$

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability patří k nejdůležitějším charakteristikám úspěšnosti v podnikání. Rentabilita, respektive výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry ziskovosti, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.

a) Rentabilita celkového kapitálu (rentabilita aktiv)

Ukazatel rentability aktiv, vyjadřuje celkovou efektivnost podniku, resp. produkční sílu. Bývá považován za klíčové měřítko rentability, protože poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podniku bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány.

$$ROA = \frac{EBIT}{CA} \quad (2.15)$$

Žádoucí je, aby se ukazatel v čase zvyšoval. Ukazatel na základě EBIT je vhodný pro mezipodnikové srovnání, protože není ovlivněn změnami daňových a úrokových sazeb ani změnou struktury finančních zdrojů (podílem úročených cizích zdrojů).

b) Rentabilita dlouhodobých zdrojů

Tento ukazatel hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu společně s dlouhodobými cizími zdroji. Představuje široce používané měřítko výkonnosti podniku a velmi často se používá pro mezipodnikové srovnání.

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + CZ_{dlouhodobý}} \quad (2.16)$$

c) Rentabilita vlastního kapitálu

Ve finanční analýze je rentabilitě vlastního kapitálu, věnována velká pozornost. Tento ukazatel vyjadřuje celkovou výnosnost kapitálu vloženého akcionáři. Vlastníci posuzují vytvořený zisk jako výdělek z investovaného kapitálu, proto se stává ROE klíčovým kritériem

výnosnosti kapitálu. Hodnota ukazatele zajímá především akcionáře, ale také vedení podniku, které je za efektivní spravování majetku akcionářů zodpovědné.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} \quad (2.17)$$

d) Rentabilita tržeb (odbytu)

Rentabilita tržeb charakterizuje úspěšnost prodeje a představuje míru zisku z tržeb. Je jedním z běžně sledovaných ukazatelů finanční analýzy. Jeho nízká hodnota zobrazuje chybné řízení firmy, střední úroveň je znakem dobré práce managementu firmy a vysoká úroveň značí nadprůměrnou úroveň firmy. Ukazatel se používá zejména pro mezipodnikové srovnání a srovnání v čase.

$$ROS = \frac{EAT}{T} \quad (2.18)$$

Ukazatele likvidity

Likvidita je obvykle chápána jako schopnost podniku přeměnit svůj majetek na prostředky, které je možné použít k úhradě závazků.

a) Ukazatel celkové (běžné) likvidity

Tento ukazatel značí, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Znamená to, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost. Za přiměřenou výši tohoto ukazatele se považuje rozmezí od 1,5 do 2,5⁴. Nejdůležitější srovnání je s podniky s obdobným charakterem činnosti, či s průměrem za odvětví.

$$CL = \frac{OA}{KZ} \quad (2.19)$$

⁴ DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*, 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.

b) Pohotov likvidita

Vyjadřuje schopnost podniku vyrovnávat závazky bez prodeje zásob, kter jsou považovány za nejméně likvidní částí majetku. Za optimální výši je považován interval od 1,0 do 1,5⁵.

$$PL = \frac{OA-zásoby}{KZ} \quad (2.20)$$

c) Okamžit likvidita

Z krátkodobého hlediska je vznamn ukazatel vyjadřující okamžitou likviditu. Tento ukazatel určuje nejvšší uvařovanou likviditu. Základní slořku pohotových platebních, a tedy nejlikvidnějších prostředkř tvoří peníze na řtech, peníze v hotovosti a řeky. Ukazatel je poměrně nestabiln, a proto mřže sloužit zejména k dokreslení řrovn likvidity. Optimln hodnota tohoto ukazatele je 0,15⁶.

$$OL = \frac{OA-zásoby-pohledávky}{KZ} = \frac{KFM}{KZ} \quad (2.21)$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity umořřuj kvantifikovat, a tedy i analyzovat, jak řinn, intenzivn a rychle podnik využívá svřj majetek. Jako ukazatele aktivity jsou souhrnn nazývány ukazatele relativn vázanosti kapitálu v rřznch formách aktiv, jak krátkodobých, tak dlouhodobých. Jedná se o ukazatele typu doby obratu nebo obratovosti, kter jsou využívány pro řizen aktiv.

a) Obrátka celkových aktiv (rychlost obratu celkových aktiv)

Ukazatel obratu (rychlosti obratu) celkových aktiv mř obrat celkového majetku. Jedná se o ukazatel, který je vedle ziskového rozpětí druhm faktorem, který ovlivřuje rentabilitu celkového kapitálu. Tento ukazatel je zejména pouřívn pro mezipodnikov srovnávání. řím

⁵ DLUHOřOV, Dana. *Finanční řizen a rozhodování podniku*, 3., rozř. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.

⁶ MAŘÍK, Miloř. *Metody oceřovn podniku: proces ocenění, zkladn metody a postupy*. řtvrt upraven a rozřřřen vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.

je ukazatel vyšší, tím efektivněji podnik využívá celkový majetek. Obrátka celkových aktiv udává počet obrátů za rok.

$$RO_{AKTIV} = \frac{T}{CA} \quad (2.22)$$

b) Doba obratu aktiv

Ukazatel vyjadřuje, za jak dlouho dojde k obratu celkových aktiv ve vztahu k tržbám. Vhodná je co nejkratší doba.

$$DO_{AKTIV} = \frac{CA \cdot 360}{T} \quad (2.23)$$

Ukazatele obratu aktiv a doby obratu aktiv, lze kvantifikovat na jednotlivé položky rozvahy, jako jsou pohledávky, zásoby nebo závazky, kde místo celkových aktiv ve vzorci (2.22) a (2.23) uvedeme zkoumanou položku.

c) Pravidlo solventnosti

Při době obrátů závazků a pohledávek se podrobněji sleduje doba obratu pohledávek a závazků z obchodních vztahů, jejichž doba se porovnává a určuje se tzv. **pravidlo solventnosti**. Pravidlo solventnosti nám říká, zdali firma obdrží dříve peníze od odběratelů za pohledávky, nebo dříve zaplatí dodavatelům za závazky. Pro firmu je přínosné, aby odběratelé zaplatili dříve, a tudíž následně firma bude mít dostatek finančních prostředků na zaplacení svých závazků.

Pyramidový rozklad finančních ukazatelů

Myšlenkou pyramidových rozkladů je postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, který slouží k identifikaci a klasifikaci vlivů dílčích činitelů na vrcholový ukazatel.

Rozklad rentability vlastního kapitálu

Jedním z nejznámějších pyramidových rozkladů je Du Pontův rozklad ROE neboli rozklad rentability vlastního kapitálu. Ukazatele rentability patří ke klíčovým vrcholovým ukazatelům výkonnosti, které jsou ovlivňovány jak úrovní zadluženosti podniku, tak docílenou likviditou a aktivitou podniku. Vývoj těchto ukazatelů ovlivňuje celá řada dalších faktorů souvisejících s efektivitou hospodářského procesu firmy. Proto je jedním z úkolů finanční analýzy provádět rozbor jednotlivých ukazatelů a jejich odchylek a hledat a vyčíslit faktory, které tyto odchylky způsobují. Na základě výsledků je následně možné učinit opatření ke zlepšení zjištěného stavu.

V případě této analýzy se využívá především rozklad:

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.24)$$

kde $\frac{EAT}{EBT}$ představuje vliv daně, tzv. daňovou redukcí, $\frac{EBT}{EBIT}$ úrokovou redukcí zisku, $\frac{EBIT}{T}$ rentabilitu tržeb neboli provozní ziskové rozpětí, $\frac{T}{A}$ obrat aktiv a $\frac{A}{VK}$ představuje finanční páku.

Z rozkladu vyplývá, že ROE ovlivňují jednak faktory tzv. **produkční síly** (náklady, výnosy, stupeň využití aktiv podniku apod.), na druhé straně také faktory, které působí s tzv. **dělením této produkční síly** (to, co podnik zaplatí věřitelům a státu, což je cena cizích zdrojů, daňová redukce, a také struktura pasiv, která se následně promítá ve finanční páce).

Analýza odchylek

Pomocí analýzy odchylek se zjišťuje velikost vlivu na změnu vrcholového ukazatele neboli, jak jej daný dílčí ukazatel ovlivňuje. Pro vyčíslení vlivu slouží čtyři základní metody:

- metoda postupných změn,
- metoda rozkladu se zbytkem,
- logaritmická metoda rozkladu,
- funkcionální metoda rozkladu.

Pro zhodnocení vlivů je v aplikační části použita metoda postupných změn.

a) Metoda postupných změn

U této metody je celková odchylka rozdělena mezi dílčí vlivy. V případě součinu tří dílčích ukazatelů $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$, jsou vlivy vyčísleny takto

$$\begin{aligned} \Delta X_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0}, \\ \Delta X_{a_2} &= a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0}, \\ \Delta X_{a_3} &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3, \end{aligned} \quad (2.25)$$

kde ΔX_a představuje změnu vrcholového ukazatele v důsledku dílčího ukazatele, a značí jednotlivé vysvětlující ukazatele, Δa představuje změnu dílčího ukazatele, θ značí určité období T_0 a 1 značí období T_1 , první čísla u ukazatelů a představují pořadí daného ukazatele.

Pro výpočet velikosti vlivu se počítá z absolutních změn, tj. rozdílů hodnot v čase T_1 a T_0 . Výpočet metody není omezen kladnými nebo zápornými hodnotami vysvětlujících

ukazatelů a jejich změn. Nevýhody této metody jsou, že při výpočtu vlivu jednoho ukazatele se předpokládá, že zbývající ukazatele budou neměnné a že velikost vlivu ukazatelů je ovlivněna jejím pořadím v pyramidovém rozkladu.

Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku

Souhrnné modely finanční úrovně dělíme na modely bankrotní a bonitní. Jejich cílem je pomocí vybraných ukazatelů vyjádřit úroveň finanční situace a výkonnost podniku jedním číslem. Důvodem vzniku byla snaha o včasné varování v případě rozpoznání nestability podniků, které by mohly signalizovat úpadek (bankrot) společnosti. Rozdíl mezi bankrotními a bonitními modely je, že u bankrotních modelů se hodnotí možnost úpadku podniku a u bonitních (ratingových) modelů se naopak hodnotí možnost zhoršení finanční úrovně podniku. V rámci této kapitoly bude popsán model s názvem Index IN, který bude použit i v aplikační části práce.

Index IN

Index IN patří mezi ratingové modely a vytvořili jej manželé Inka a Ivan Neumaierovi v roce 1995 na základě souboru 1000 českých podniků. Tento index odráží zvláštnosti českých účetních výkazů a ekonomické situace v České republice.

$$IN = 0,26 \frac{A}{CZ} + 0,11 \frac{EBIT}{U} + 4,99 \frac{EBIT}{A} + 0,33 \frac{Výnosy}{A} + 0,1 \frac{OA}{KZ + KBÚ} - 17,38 \frac{ZPL}{Výnosy},$$

(2.26)

kde váhy V1 až V6 byly určeny dle odvětví společnosti.

Tab. 2.1 Hodnoty Indexu IN

Index IN	Finanční zdraví podniku
IN > 2	Podnik s dobrým finančním zdravím
1 ≤ Z ≤ 2	Podnik není ani zdravý ani nemocný
Z < 1	Podnik s možnými finančními problémy

Zdroj: Dluhošová, 2010

2.2.4 Finanční plán

Finanční plán je důležitou součástí podnikového plánu. Mel by vycházet z dlouhodobého vývoje podniku, z jeho vize, strategie a podnikových cílů. Pro ocenění podniku výnosovými metodami představuje finanční plán nezbytný nástroj.

Dlouhodobý finanční plán

Dlouhodobé finanční plánování je prvkem, který vnáší do řízení podnikových financí orientaci na finanční cíl. Jádrem dlouhodobého finančního plánování je investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Souvisí s vývojem stálých aktiv a pracovního kapitálu (čistých oběžných aktiv). Finanční plán můžeme rozdělit do dílčích plánů: plán tržeb, plán provozní ziskové marže, plán čistého pracovního kapitálu, plán investic a plán financování.

a) Plán tržeb

Plán tržeb je důležitým východiskem pro posouzení reálnosti plánovaného vývoje zisku. Ve zpětné vazbě může výše zisku klást nároky na výkony obchodní a výrobní činnosti. Plán tržeb je produktem, který je založen na prognóze trhu, cen, plánu prodeje a plánu cen vlastní produkce a vychází ze strategické analýzy.

b) Plán provozní ziskové marže

Plán provozní ziskové marže představuje, jakou část provozního VH generují tržby. Výpočet se provádí pomocí vzorce:

$$PZM = \frac{VH \text{ před daní a před odpisy}}{Tržby} \quad (2.27)$$

c) Plán čistého pracovního kapitálu

V tomto plánu se provádí plánování vývoje položek čistého pracovního kapitálu, mezi které patří zásoby, pohledávky, krátkodobé zdroje neúročené a krátkodobý finanční majetek. Většina položek bývá odhadnuta na základě doby obratu a finanční majetek na základě ukazatele krátkodobé likvidity.

d) Plán investic

Jedná se o vymezení investic do dlouhodobého majetku, který je potřebný pro podnikatelskou činnost daného podniku. Investice představují v souvislosti s konkurencí zcela nezbytnou podmínku pro přežití podniku. Podnik je nutné vést tak, aby si byl schopen vydělat alespoň na nutné investice. Nejprve je nutné stanovit koeficient náročnosti tržeb na investice brutto:

$$k_{DMb} = \frac{Investice \text{ brutto do dlouhodobého majetku}}{Tržby}, \quad (2.28)$$

který slouží ke stanovení celkových investic brutto pro následující roky.

e) Plán financování

Plán financování zhodnocuje, z jakého kapitálu bude majetek podniku financován, zda z vlastního nebo cizího. Při financování z vlastního kapitálu je potřeba sledovat vývoj zisků, zda je na tento způsob financování dostatečný. V případě využití cizích zdrojů je potřebné naplánovat dlouhodobé závazky, bankovní úvěry a splátkové kalendáře. O způsobu financování se rozhoduje na základě vymezení nákladů kapitálu, tak aby to bylo pro firmu co nejvýhodnější.

2.2.5 Vymezení nákladů kapitálu

Náklady na kapitál tvoří klíčový faktor při hodnocení projektů pomocí kritérií založených na faktoru času. Náklady kapitálu se při výpočtu těchto kritérií využívá jako diskontní sazba současné hodnoty peněžních toků z investice. Výše nákladu kapitálu je ovlivněna řadou faktorů, například kapitálovou strukturou podniku neboli mírou zadluženosti podniku, způsobem financování aj.

Náklady na vlastní kapitál

Obecně platí, že náklady na vlastní kapitál jsou pro podnik vyšší než náklady na kapitál cizí. Zatímco věřitel má zaručený pravidelný úrokový výnos bez ohledu na ziskovost podniku a vkládá prostředky na přesně vymezenou dobu, za kterou se mu vrátí. Vlastník vkládá prostředky na neomezenou dobu a jeho výnos není dopředu znám. Závisí především na hospodářské situaci podniku, která je ovlivněna celou řadou podnikatelských rizik. Určení těchto nákladů R_E je poměrně složitější. Obecně se používají metody na bázi tržních přístupů nebo modely vycházejících z účetních dat. Jednoduše můžeme cenu vlastního kapitálu určit jako dividendu (u akciových společností) nebo jako podíl na zisku (v jiných případech). Výše ceny závisí obvykle nejméně na době splatnosti a na riziku užití kapitálu.

Základními metodami, které se používají pro odhad nákladů vlastního kapitálu, jsou:

- a) model oceňování kapitálových aktiv – CAPM,
- b) arbitrážní model oceňování – APM,
- c) dividendový růstový model,
- d) stavebnicové modely.

Pro účely této práce bude pro stanovení R_E použita metoda CAPM.

Model oceňování kapitálových aktiv - CAPM

Tento model CAPM (Capital Asset Pricing Model), představuje tržní přístup ke stanovení nákladu na VK a je využívaným způsobem pro stanovení diskontní sazby pro tržní ocenění. Jedná se o rovnovážný model oceňování kapitálových aktiv, přičemž rovnováha je dána tím, že mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny investory stejný. Teoreticky se považuje za nejsprávnější.

$$E(R_E) = R_F + \beta_E [E(R_M) - R_F]. \quad (2.29)$$

Beta koeficient je ovlivněn také zadlužeností firmy a lze stanovit v závislosti na beta nezadlužené firmy pomocí vzorce:

$$\beta^L = \beta^U \cdot \left[1 + (1 - t) \cdot \frac{D}{E} \right], \quad (2.30)$$

kde β^U značí beta nezadlužené firmy, t představuje daňovou sazbu a D/E je zadluženost vlastního kapitálu.

Náklady na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu lze vyjádřit jako úroky nebo kupónové platby, které je třeba platit věřitelům. Náklady kapitálu, které firma získá formou dluhu R_D (např. formou úvěru, emisí obligací apod.), se vyjadřují v podobě úroků snížených o daňový štít, tedy o úsporu z daní, která z použití cizího kapitálu plyne

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad (2.31)$$

kde i je úroková míra dluhu a t sazba daně.

Náklady na celkový kapitál

Náklady na celkový náklad WACC, někdy označované také jako průměrné náklady kapitálu se určí pomocí vzorce

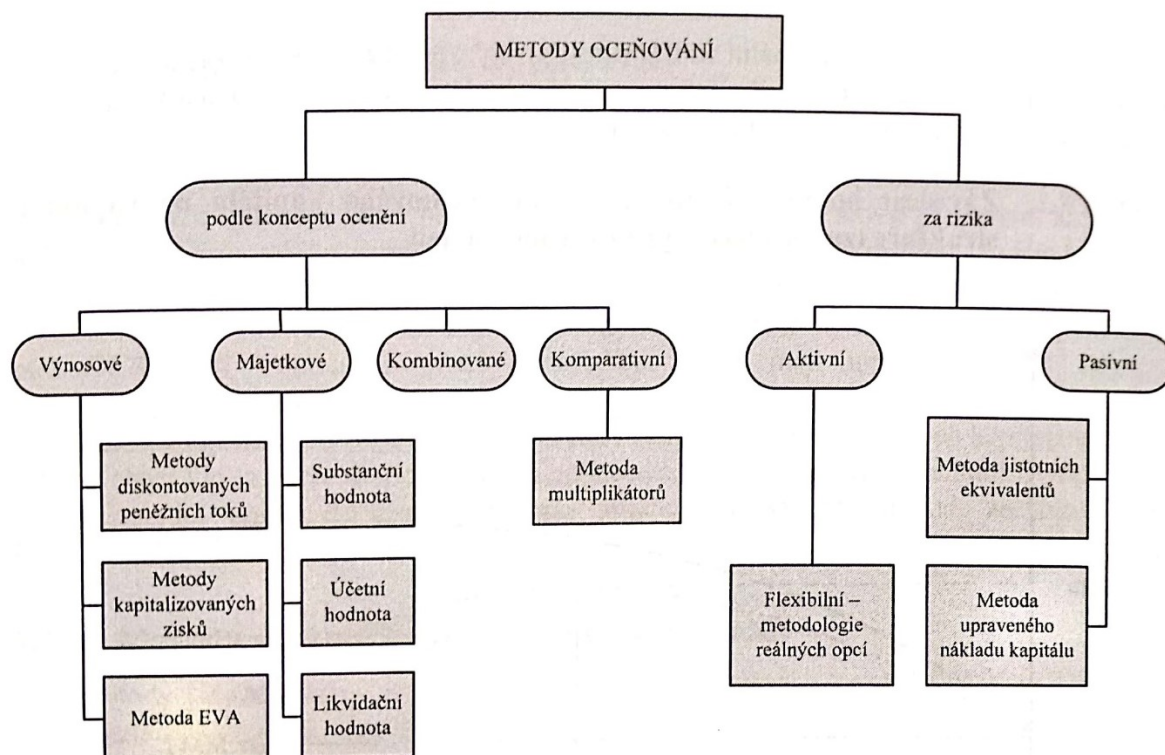
$$WACC = \frac{R_D \cdot (1 - t) \cdot D + R_E \cdot E}{D + E}, \quad (2.32)$$

kde t je v tomto případě sazba daně z příjmu.

2.2.6 Metody oceňování podniku

Obsahem následující kapitoly je popsání jednotlivých metod oceňování, kterých je několik. Můžeme je rozdělit do základních oblastí: výnosové, majetkové, kombinované a komparativní. Pro následné ocenění podniku budou použity metody výnosové.

Obr. 2.1 Přehled metod stanovení hodnoty firmy



Zdroj: Dluhošová (2010)

Výnosové metody

Výnosové metody vychází z poznatku, že hodnota statku je určena očekávaným užitekem pro držitele. U podniku jsou tímto užitekem očekávané výnosy. Podle toho, jako veličinu lze pod výnosy používat se rozlišují jednotlivé výnosové metody následně:

- metoda *diskontovaných peněžních toků*,
- metoda *kapitalizovaných čistých výnosů*,
- metoda *ekonomické přidané hodnoty*.

a) Metody DCF

Metoda DCF neboli metoda diskontovaných peněžních toků patří v našich podmínkách mezi nejpoužívanější. V souvislosti s tím, jestli je oceněn jen vlastní kapitál nebo celkový kapitál a s ohledem na to, jak jsou definovány finanční toky a náklady kapitálu lze metody DCF rozdělit na:

- metoda *DCF-Entity*,
- metoda *DCF-Equity*,
- metoda *DDM*,
- metoda *APV*.

Metoda DCF-Entity se používá pro určení hodnoty celkového kapitálu. Využívá se všude tam, kde lze vypořádat relativně vysokou finanční páku, která se v průběhu posuzovaného období mění. Jedná se o nejčastěji používaný způsob stanovení hodnoty podniku. U metody DCF entity jsou použity volné peněžní toky pro vlastníky i věřitele FCFF, které lze zjistit podle vztahu

$$FCFF = EAT + odpisy - \Delta\check{C}PK - INV + úroky(1 - t). \quad (2.33)$$

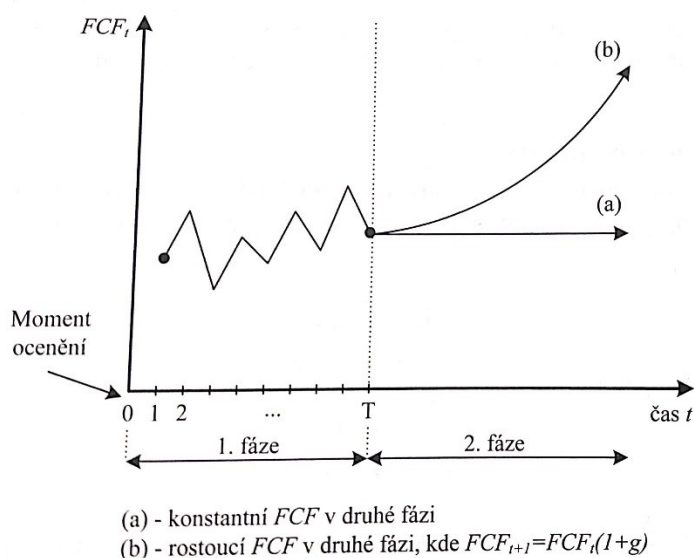
Cílem metody je tržní ocenění celkového kapitálu podniku. Výpočet hodnoty jako perpetuita určena podle vzorce

$$V = \frac{FCFF}{WACC}. \quad (2.34)$$

U metody DCF-Entity se většinou nepředpokládá, že finanční toky v následujících letech budou konstantní, proto se pro výpočet používají několikafázové metody. Jejich předpokladem je rozdělení finančních toků do několika období. V práci se budeme zabývat dvoufázovou metodou.

Dvoufázová metoda se využívá z důvodu přesnějšího výpočtu. První fáze je zpravidla plánována na 3-5 let, protože se předpokládá, že po tuto dobu lze situaci ve společnosti lépe předvídat a je tedy možné odhadnout budoucí FCF v těchto letech. Druhá fáze navazuje bezprostředně na první fázi a pokračuje až do nekonečna. Předpokladem druhé fáze je, že lze již odhadnout pouze trend vývoje peněžních toků. Můžeme předpokládat konstantní finanční toky v druhé fázi nebo rostoucí, viz. Obr. 2.2.

Obr. 2.2 Grafické znázornění FCF u dvoufázové metody



Zdroj: Dluhošová (2010)

Hodnota podniku se podle dvoufázové metody zjistí jako

$$V = V_1 + V_2, \quad (2.35)$$

kde V je celková hodnota podniku, V_1 je hodnota podniku pro první fázi a V_2 je hodnota podniku pro druhou fázi.

Hodnota podniku pro první fázi se stanoví jako

$$V_1 = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + R_1)^{-t}, \quad (2.36)$$

kde T je délka první fáze, t je daný rok a R_1 je stanovený náklad kapitálu pro první fázi.

Hodnota druhé fáze se stanoví následovně

$$V_2 = \frac{PH}{(1 + R_1)^T}, \quad (2.37)$$

kde T je délka první fáze, PH je pokračující hodnota a stanoví se pomocí vzorc

$$PH = \frac{FCF_{T+1}}{R_2 - g}, \quad (2.38)$$

kde R_2 jsou náklady kapitálu v druhé fázi, FCF_{T+1} jsou peněžní toky v druhé fázi a g je předpokládané konstantní tempo růstu peněžních toků.

Metoda DCF-Equity se používá pro určení hodnoty pouze vlastního kapitálu. Používá se u podniků s ustálenou finanční pákou, to jsou podniky, které mají stálou zadluženost, stabilní strukturu financování a lze stanovit FCFE s vysokou mírou spolehlivosti. Mezi výhody této metody patří, že se u ní kalkuluje přímo se změnami zadlužení a s úroky. Používá se převážně pro oceňování finančních institucí, ve kterých má úročený cizí kapitál jinou roli než u jiných podniků. Pro výpočet je nezbytné znát konkrétní finanční politiku podniku. Hodnotu podniku jako perpetuita stanovíme vztahem:

$$V = \frac{FCFE}{R_E}. \quad (2.39)$$

Metoda DDM nebo dividendový diskontní model slouží ke zjištění hodnoty vlastního kapitálu u podniků, které pravidelně vyplácejí dividendy. Jedná se o modifikovaný model DCF, kdy se místo FCF používají dividendy, které představují peněžní toky pro vlastníky. V tržních ekonomikách se tento model využívá poměrně často. Existují dvě verze: s konstantními dividendami a s konstantně rostoucími dividendami.

$$V = \frac{DIV}{R_E} \text{ nebo } V = \frac{DIV}{R_E - g}, \quad (2.40)$$

kde g je očekávaná míra růstu dividend do nekonečna.

Metoda APV slouží k ocenění celkového kapitálu a finanční toky tvoří toky nezádlužené firmy $FCFF_U$, které jsou diskontovány nákladem celkového kapitálu nezádlužené firmy R_U . Podnik je oceňován jako nezádlužený a zadluženost se promítne do celkové hodnoty jako současná hodnota daňového štítu. Měla by být použita převážně tam, kde chceme analyzovat vliv zadlužení na hodnotu podniku. Hodnota firmy jako perpetuita:

$$V = \frac{FCFF_U}{R_U} + \frac{TS}{R_D}. \quad (2.41)$$

b) Metoda kapitalizovaných zisků

Metoda kapitalizovaných zisků je založena na principu současné hodnoty budoucích zisků, přičemž se vychází i z minulých dat alespoň za 3 až 5 let. Podstatou této metody je určení tzv. trvale udržitelného zisku, což je účetní zisk, který je podroben řadou korekcí, jako úpravy odpisů o reálné opotřebení, vlivy mimořádných nákladů a výnosů, skrytých rezerv, časového rozlišení, nákladů a výnosů nesouvisejících s hlavní činností, o vlivy změn metodiky apod.

Propočet trvale udržitelného zisku Z se používá vzorec

$$Z = \sum_{t=1}^T w_t \cdot Z_t,$$

kde Z_t je zisk minulých období upravený o korekce, w_t jsou váhy přiřazené jednotlivým obdobím a T je počet období zahrnutých do výpočtu.

c) Metoda ekonomické přidané hodnoty EVA

Pojem EVA neboli ekonomická přidaná hodnota se poslední dobou stále více prosazuje v ekonomické teorii i ve vyspělejších zemích světa. EVA je veličinou, která se využívá jako nástroj finanční analýzy, pro řízení podniku nebo pro oceňování podniků. Ukazatel ukazuje výkonnost podniku a překonává nedostatky ukazatelů, kterými jsou například ROE nebo ROA. *„Základním principem ekonomické přidané hodnoty je, že měří ekonomický zisk. Ekonomického zisku v tomto pojetí podnik dosahuje tehdy, když jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu, a to na rozdíl od účetního zisku včetně nákladů na VK.“*⁷

Výpočet EVA je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku, který je snížený o náklady kapitálu (jak vlastního, tak cizího). Základní vzorec pro výpočet EVA je:

$$EVA = NOPAT_t - NOA_{t-1} \cdot WACC_t \quad (2.43)$$

NOPAT představuje čistý operativní zisk po zdanění. Je to takový zisk, který je vázán pouze na operativní činnosti podniku, v tomto zisku tedy nejsou brány v úvahu neoperativní činnosti podniku, výpočet NOPAT je upraven o řadu korekcí. V českém ocenění se někdy vychází z EBIT po zdanění.

NOA představují čistá operativní aktiva podniku. Jejich vymezení může být v konkrétních situacích různé, převážně závisí na podnikatelské činnosti podniku. Důležité je zachovat vazbu mezi operačními aktivy a výsledkem hospodaření z operační činnosti, tzn. že výsledný NOPAT by měl obsahovat takové výnosy a náklady podniku, které souvisí s aktivy obsaženými v NOA.

⁷ Mařík, 2018, str. 321

Výsledný ukazatel EVA lze vypočítat pomocí dvou způsobů:

I. Pomocí nákladů na kapitál

$$EVA_t = NOPAT_t - NOA_{t-1} \cdot WACC_t \quad (2.44)$$

II. Pomocí hodnotového rozpětí

$$EVA_t = \left(\frac{NOPAT_t}{NOA_{t-1}} - WACC_t \right) \cdot NOA_{t-1} \quad (2.45)$$

V praktické části práce bude použita dvoufázová metoda EVA entity. Hodnotu celkového kapitálu podniku metodou EVA entity lze vypočíst pomocí vzorce

$$V = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left(\frac{EVA_t}{(1 + WACC_t)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{(WACC_{T+1} - g) \cdot (1 + WACC_T)^T}, \quad (2.46)$$

kde NOA_0 značí čistá operativní aktiva k datu ocenění.

Na rozdíl od metody DCF je použití metody EVA pro účely ocenění efektivnější, protože je přímo z výpočtu v jednotlivých letech vidět, zda podnik tvoří nebo ztrácí na hodnotě.

Majetkové metody

Majetkové metody spočívají v ocenění jednotlivých složek majetku, závazků a dluhů. „Majetková hodnota podniku je definována jako souhrn individuálně oceněných položek majetku. Od tohoto souhrnu je následně odečtena suma individuálně oceněných položek závazků.“⁸ Velikost majetkové hodnoty je dán převážně strukturou a množstvím oceňovaného majetku a pravidly pro jejich ocenění.

a) Metoda účetní hodnoty

U ocenění pomocí účetní metody se vychází ze stavových veličin, které nalezneme v rozvaze. Hodnota se odvíjí od historických cen. Základem je ocenění stálého majetku, oběžných aktiv, závazků a dluhů v nominálních hodnotách. Za netto hodnotu podniku se zde bere účetní hodnota VK podniku. U této metody dochází často ke značným odchylkám od ekonomické reality, tudíž je její použití pouze doplňkové.

⁸ Mařík, 2018, str. 365

b) Metoda substanční hodnoty

Při ocenění substanční hodnoty se používá reprodukční pořizovací cena jednotlivých aktiv, která je následně snížena o reálné ocenění všech dluhů a závazků za předpokladu, že podnik bude nadále v provozu pokračovat.

c) Metoda likvidační hodnoty

Metoda likvidační představuje ocenění hodnoty majetku k určitému časovému datu. Předpokladem je, že podnik chce činnost ukončit a plánuje se prodej jednotlivých aktiv a zaplacení veškerých závazků podniku. Likvidační hodnota následně představuje dolní hranici hodnoty podniku.

Komparativní metody

Tyto metody se také označují jako metody tržního srovnání nebo relativního oceňování. Podstatou metod je odvození hodnoty podniku z dostupných dat srovnatelných podniků. Toto ocenění se většinou provádí u podniků obchodovaných na burze. Obecně lze hodnotu stanovit pomocí vzorce:

$$V = \text{multiplikátor}_{\text{srovnatelná firma}} \cdot \text{ukazatel}_{\text{oceňovaná firma}} \quad (2.47)$$

Důležitým prvkem je určení multiplikátoru, který zohledňuje rozdíly mezi velikosti ukazatele vybraného a porovnávaného podniku.

Kombinované metody

Kombinované metody počítají hodnotu podniku jako průměr hodnot vypočtených pomocí výše uvedených metod, obecně jako vážený průměr pomocí vzorce

$$V = \sum_i w_i \cdot V_i, \quad (2.48)$$

kde w_i jsou váhy jednotlivých metod a V_i jsou hodnoty vypočteny dle jednotlivých metod.

Častou kombinací metod je metoda výnosová s metodou substanční, protože zohledňují jak majetkovou, tak výnosovou stránku podniku.

2.2.7 *Analýza rizika*

Analýza rizika představuje důležitou součást oceňování. Ne vždy se dá předpokládat vývoj jednotlivých položek se stoprocentní jistotou, tudíž se zohledňuje možný jiný vývoj určitých parametrů. Pro účely posouzení rizika při ocenění podniku bude použita citlivostní analýza a analýza pomocí scénářů vývoje podniku.

Citlivostní analýza

Citlivostní analýza zjišťuje citlivost hodnoty podniku na změnu jednotlivých faktorů, které na danou hodnotu působí, za předpokladu, že ostatní hodnoty budou neměnné. Pro stanovení jednofaktorové citlivosti lze obecně hodnotu podniku stanovit podle vztahu:

$$\Delta V_{\alpha}^{faktor} = V_{\alpha}^{faktor} - V, \quad (2.49)$$

kde $\Delta V_{\alpha}^{faktor}$ je absolutní přírůstek hodnoty podniku vlivem změny jednoho faktoru a neměnnosti ostatních, V_{α}^{faktor} značí novou hodnotu podniku po změně daného faktoru.

Scénáře vývoje podniku

U scénářů vývoje podniku se finanční plán na následujících několik období upraví podle tří variant: optimisticky, základní a pesimistický. Optimistický scénář vývoj některých veličin, např. tržeb nadhodnocuje a předpokládá, že se podniku bude dařit nad očekávání s předcházejícím vývoje. Základní scénář představuje umírněný vývoj, tak jak se do budoucna očekává na základně předchozích let očekáváme podobný vývoj a pesimistický scénář naopak počítá s krizí a propadem tržeb. Tyto scénáře se následně zakomponují do výsledné hodnoty firmy a bude zkoumáno jaký vliv právě na budoucí hodnotu firmy mají.

Oproti citlivostní analýze může být v případě scénářů posuzován vliv několika vstupních parametrů najednou.

3 APLIKACE ZVOLENÝCH METOD PRO KONKRÉTNÍ PODNIK

3.1 Charakteristika společnosti

Společnost Kofola a.s. se proslavila výrobou nealkoholického kolového nápoje. Vyrábí tradiční československý kolový nápoj s originální recepturou. Jedná se o českou potravinářskou firmu ve formě akciové společnosti, která je součástí skupiny Kofola Československo a.s., která je jedním z hlavních výrobců a distributorů ve střední a východní Evropě. Velkou část trhu zabírá převážně v Česku a Slovensku, kde je lídrem. V České republice si společnost udržuje silnou druhou pozici na trhu nealkoholických nápojů a oproti svým globálním a místním konkurentům trvale posiluje svůj tržní podíl. Mezi nápoje společnosti patří nejen kolový nápoj Kofola, ale také sirupy Jupí, dětské džusy Jupík, hroznový nápoj Vinea, balené vody Rajec a energetické nápoje Semtex.

3.1.1 *Historie společnosti*

Společnost Kofola a.s. byla zapsána do obchodního rejstříku v roce 2006, samotná společnost Kofola vznikla privatizací sodovkárny Nealko Olomouc v roce 1993. Historie kolového nápoje, ale sahá do dávnější historie.

Historie začíná někdy kolem roku 1957, kdy Zdeněk Blažek začal pracovat na vývoji nápoje, který měl za úkol nahradit západní imperialistické nápoje kolového typu. Vývoj dokončil v roce 1959 v opavské farmaceutické firmě Galena, kde vyvinul sirup Kofo, který byl základem kolového nápoje. Původně se měla limonáda jmenovat Kofocola, ale kvůli možným problémům s ochranou známkou získala jméno Kofola. První výroba Kofoly proběhla v národním podniku Zátka v Praze v roce 1960 a po pádu komunismu byla Kofola vyráběna v několika sodovkárnách v rámci celého Československa a patřila mezi nejoblíbenější nápoje v zemi. Po otevření hranic dočasně Kofolu z trhu vytlačili zahraniční kolové nápoje.

V druhé polovině 90. let rodina řeckého rodáka Samarase koupila společnost Nealko Olomouc v Krnově a zahájila výrobu nápoje pod názvem SP Vrachos s. r. o. V roce 1996 došlo k vzniku dceřiné společnosti Santa Nápoje Krnov a rok 1996 je považován za oficiální vznik společnosti Kofola. Další rozvoj přišel v roce 1998, kdy Kofola vstoupila na slovenský trh. V roce 1999 přišla společnost na trh se značkou Jupí. V roce 2001 koupila ochrannou značku Top Topic a došlo k znovuzavedení nápoje na český i slovenský trh. Rozrostla se také rodina

Jupí s dětským ovocným nápojem Jupík. Na Slovensku začala výstavba závodu v Rajecké Lesné.

Do roku 2001 se také traduje první zmínka Kofoly v televizi a spojení se sloganem „Když ji miluješ, není co řešit.“ V roce 2003 se společnost Santa v Česku a na Slovensku přejmenovala na Kofola, a. s. V roce 2004 došlo po 40 letech k první inovaci tradiční receptury a vznikl nový nápoj Kofola Citrus a také firma vstoupila na trh balených vod s pramenitou vodou Rajec. V roce 2005 Kofola provedla největší investici v rámci Polska, kde otevřela nový výrobní závod a na Českém a Slovenském trhu vrátila na trh nápoj Chico Tonic. V listopadu roku 2006 došlo k vyčlenění hoaldingu Kofola jako společnosti s vlastní právní subjektivitou a vznikl název Kofola Hoalding, a.s., dále v rámci značky Jupí uvedla řadu 100 % džusů a ovocných šťáv. V roce 2007 došlo k vzniku nového nápoje Rajec Bylinka s příchutí mateřídouška nebo meduňka. Při účasti 100 obdivovaných firem České republiky se Kofola umístila na 8. místě. Na Vánoce v roce 2007 byla uvedena i limitovaná edice Kofola skořicová. V roce 2008 na Slovensku koupila ochrannou značku Vinea, a na jaře tohoto roku vznikla také Kofola Bez cukru.

V roce 2011 doplnilo portfolio energetické nápoje Semtex a Erektus. V roce 2012 se hoalding přejmenoval na Kofola ČeskoSlovensko, a.s. a firma se stala v žebříčku Czech TOP 100 5. nejobdivovanější firmou v ČR. Jako první v ČR a na Slovensku začala vyrábět výrobky slazené stévií.

3.1.2 Základní údaje o společnosti

<i>Obchodní jméno:</i>	Kofola a.s.
<i>Právní forma:</i>	akciová společnost
<i>Identifikační číslo:</i>	277 67 680
<i>Sídlo:</i>	Krnov, Pod Bezručovým vrchem, Za Drahou 165/1, 794 01
<i>Zápis do OR:</i>	15. května 2006
<i>Hlavní činnosti:</i>	výroba nealkoholických nápojů a potravinářských výrobků

3.2 Strategická analýza

Obsahem kapitoly je analýza vnějšího a vnitřního potenciálu společnosti. Na základě výsledků bude provedena prognóza tržeb podniku pro roky 2018-2021.

3.2.1 *Analýza vnějšího potenciálu*

Stěžejní částí strategické analýzy je analýza vnějšího potenciálu neboli jinak řečeno analýza relevantního trhu. Cílem analýzy vnějšího potenciálu je prognóza vývoje tržeb odvětví. Pro účely prognózy tržeb byly použity data z MPO a ČNB za období 2012-2018. Prognóza tržeb na období 2018-2021 byla provedena v programu SPSS.

Odvětvová analýza je zaměřena na sledování jednotlivých odvětví v ekonomice, protože každé odvětví je jinak citlivé na hospodářský vývoj, je jinak regulováno státem, a má různé perspektivy dalšího vývoje, odlišují se i míry zisku odvětví.

Společnost Kofola patří mezi velké hráče na trhu s nealkoholickými nápoji. Svým zaměřením se řadí do odvětví obchodu, pohostinství a ubytování. Podle klasifikace CZ-NACE rozdělení spadá pod 11.oddíl výroba nápojů.

Tržby na relevantním trhu

Do velikosti tržeb relevantního trhu jsou započítány tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a tržby za prodej zboží výroby nápojů.

Tab. 3.1 Velikost relevantního trhu (v tis. Kč)

Rok	Tržby relevantního trhu	Tempo růstu trhu
2012	50 986 284	-
2013	50 468 760	-1,02 %
2014	53 164 174	5,4 %
2015	55 667 424	4,65 %
2016	53 894 870	-3,18 %
2017	54 687 632	1,47 %

Zdroj: MPO, vlastní zpracování

Z Tab. 3.1 lze vidět, že tržby v období 2012-2017 vždy přesahovaly velikosti přes 50 mld. Kč. V roce 2013 byl zaznamenán mírný pokles tržeb, následně v letech 2014 a 2015 trh značil růst v průměru o 5 %, v roce 2016 nastal opět mírný pokles o 3,18 %, následný rok již trh rostl přibližně o 1,5 %.

Pro prognózu tržeb v následujících letech 2018-2021 je zapotřebí stanovit hlavní faktory působící na daný trh. Dle párové korelace mezi možnými faktory byly vybrány jako hlavní zkoumané působící faktory HDP v běžných cenách, meziroční inflace a sazba 3M Pribor, viz

Tab. 3.2. Za pomoci programu SPSS byla provedena prognóza vývoje jednotlivých ukazatelů i výsledných tržeb trhu, viz Tab. 3.3.

Tab. 3.2 Vývoj HDP, Inflace a 3M Pribor v období 2012-2018 a prognóza do roku 2021

	Rok	HDP (v tis. Kč)	Inflace (%)	3M Pribor (%)
Současnost	2012	4 059 912	0,2	0,5
	2013	4 098 128	0,8	0,38
	2014	4 313 789	0,3	0,34
	2015	4 595 783	0,1	0,29
	2016	4 767 990	2,2	0,28
	2017	5 047 267	2,7	0,76
	2018	5 319 009	2	2,01
Prognóza	2019	5 409 838	2	2,03
	2020	5 822 887	2	0,86
	2021	6 029 411	2	1,26

Zdroj: ČNB, SPSS, vlastní zpracování

Vývoj Tržeb relevantního trhu bude vypadat následovně, viz. Tab. 3.3.

Tab. 3.3 Vývoj Tržeb relevantního trhu (v tis. Kč)

Rok	Tržby relevantního trhu	Tempo růstu trhu
2018	55 289 713	1,1 %
2019	56 918 938	2,95 %
2020	61 852 438	8,67 %
2021	62 955 617	1,78 %

Zdroj: SPSS, vlastní zpracování

3.2.2 *Analýza vnitřního potenciálu*

Snahou analýzy vnitřního potenciálu je určení vývoje tržního podílu společnosti na relevantním trhu. Dále je takové prozkoumané podrobnější zařazení a definování odvětví, do kterého podnik spadá. Svou činností je Kofola a.s. řazena do odvětví HoReCa a konkrétněji do odvětví nealkoholických nápojů.

Odvětví HoReCa

Pojem HoReCa představuje zkratku pro segment trhu, který se zabývá hotelnictvím, restauracemi, pivnicemi, kluby, kavárnami aj. Zkratka je vytvořena z prvních dvou písmen slov

Hotel, Restaurace a Catering (případně Café). Jelikož je odvětví značeno HoReCa poměrně široké, můžeme působení společnosti Kofola specifikovat do oblasti výroby a distribuce nealkoholických nápojů.

Odvětví nealkoholických nápojů

Trh nealkoholických nápojů představuje odvětví, jejichž základem je voda. Nealkoholické nápoje můžeme rozdělit do několik oblastí jako jsou: stolní vody, minerální vody, limonády a sodové nápoje (např. koly), džusy, sirupy, šťávy či studené čaje. Trh je z určitého pohledu jeden z nejstarších segmentů na světě. Specifikem České republiky je dobrá dostupnost vodních zdrojů. Výrobci nealkoholických nápojů jsou sdruženi v subjektu „Unie výrobců nealkoholických nápojů a ovocných šťáv a koncentrátů“ a výrobci minerálních vod v subjektu „Svaz minerálních vod“.

Trh s nealkoholickými nápoji nelze vnímat jako celek, ale jako oblast, kde se prodej jednotlivých nápojů vyvíjí na jedné straně podle aktuálních požadavků zákazníků podle ročního období, trendů či ochoty utrácet za zbytečné zboží a na straně druhé se prodej některých druhů nealkoholických nápojů mění v důsledku prodeje jiných.

V posledních letech spotřeba nealkoholických nápojů roste. Na růstu se podepsalo především zlepšení ekonomické situace a ochota lidí více utrácet. Ve srovnání s jinými evropskými zeměmi patří Česká republika k průměru. V roce 2016 vypili Češi v průměru 215 litrů nealkoholických nápojů, z toho 57 % tvoří spotřeba limonády a téměř čtvrtinu tvoří balené vody. V letních horkých měsících pijí lidé více vodu, v chladnějších zimních měsících naopak slazené nápoje. Vývoj nápojů se ve spotřebě poměrně vyvíjí, ještě 2-3 roky zpátky bylo velkým boomem ochucená nealkoholická piva, v roce 2017 zaznamenaly velkou obdivu nápoje se sníženým energetickým obsahem vlivem většího zaměření na zdravý životní styl.

Vstup do odvětví

Kofola působí ve velkém množství segmentů, takže pravděpodobnost vstupu do odvětví firmy, která by zaujímala širokou škálu produktů v jednotlivých segmentech je malá. Hrozbou ale je vstup nových konkurentů do jednotlivých segmentů. Může se také stát, že se jeden výrobce v daném segmentu stane silným hráčem a rozhodne se rozšiřovat své výrobky i do dalších segmentů nealkoholických nápojů. S rostoucí evropskou integrací může docházet k přílivu obchodníků převážně z bývalého Sovětského svazu, jejichž hlavní výhodou by byla nízká cena, která je zapříčiněna nízkými výrobními náklady v daných zemích. Bariéry ve

vstupu do odvětví i náklady na vstup jsou poměrně nízké, takže lze očekávat hrozbu nových konkurentů.

Citlivost odvětví na hospodářský cyklus

Odvětví nealkoholických nápojů jsou poměrně závislé na vývoji ekonomiky v zemi. V době expanze roste i poptávka po těchto produktech, například lidé více myslí na své zdraví a jsou ochotni zaplatit i více za kvalitní a zdravé potraviny a nápoje. Pozitivní dopad na tržby v tomto odvětví souvisí i s tím, že je potravinářský průmysl závislý z části i na oblibě a využívání turistického ruchu (hotelů, restaurací apod.). V době expanze lidé více využívají i služeb těchto zařízení, takže roste i prodej nápojů prodávaných právě v těchto zařízeních. V opačném případě v době recese tržby odvětví klesají. Klesá taktéž zájem i o služby hotelů, restaurací atd. Lidé kupují to nejnutnější a často prostředky na luxusnější dražší zboží již nemají a hledají spíš levnější varianty produktů.

Sezónnost

Na vývoj trhu nealkoholických nápojů i celého segmentu HoReCa má značný vliv také sezónnost. V letních měsících je spotřeba nápojů (nealkoholických i alkoholických) vyšší, než je tomu v zimních měsících. Lidé pijí více nápojů, více se osvěžují, ale i v zimních měsících musí pitný režim dodržovat, takže rozdíl v tržbách není zas tak razantní.

Vývoj odvětví v budoucnu

V budoucnu se dá v rámci tohoto odvětví očekávat, že výrobky se budou ubírat směrem zdravějších variant prospěšnější tělu a zdraví. V České republice jsou lidé zvyklí na tradiční a osvědčené značky, takže se výrobci snaží také o rozmach v těchto známých produktech, o jejich speciální edice, nové příchutě a podobně. Tudíž lze očekávat vývoj i v této oblasti.

Vlivem velikosti spotřeby nealkoholických nápojů u nás i ve světě lze předpokládat, že i jejich spotřeba se bude v budoucnu zvyšovat.

Konkurence

Český trh nealkoholických nápojů v rámci svých segmentů (limonády, ledové čaje, džusy, energetické drinky, vody) nabízí širokou škálu značek. Na trhu nealkoholických nápojů působí jen málo firem, které jsou schopny pokrýt všechny segmenty trhu.

V oblasti minerálních vod je největším konkurentem na českém trhu společnost Karlovarské minerální vody, a. s., která zaujímá v této oblasti značnou pozici a spadají pod ní minerální vody Matonni, Magnesia, Dobrá voda, Hanácká kyselka, Poděbradka,

Aquila minerální vody i čaje, džusy Granini, sirupy Yo, hořký nápoj Schweppes a kolový nápoj Dr. Pepper.

V oblasti výroby nealkoholických nápojů jiných než minerální vody jsou největšími konkurenty společnosti Coca-Cola HBC ČR, s. r. o., pod kterou spadá distribuce nápojů Coca-Cola, Fanta, Sprite, Kinley, minerálních vod Bonaqua, nápoje Powerade, energetické nápoje Monster, kávy Lilly nebo džusy Cappy a také společnost Pepsi Co/GENERAL BOTTLERS ČR, s. r. o., která má ve svém portfoliu produkty jako Pepsi, Mirinda, 7UP, Mountain Dew, Rockstar, Evervess, Schwip Schwap, Tropicana, džusy a minerální vody Toma, čaje Lipton a minerální vody Korunní .

Tab. 3.5 Tržní podíly konkurence v roce 2017 (v tis. Kč)

Podnik	Tržby konkurence	Tržní podíl konkurence
Kofola ČeskoSlovensko (bez Kofola a.s.)	3 862 895	7,06 %
Coca-Cola HBC, s.r.o.	5 474 861	10,01 %
PEPSICO CZ, s.r.o.	2 750 001	5,03 %
Karlovarské minerální vody, a.s.	3 345 255	6,12 %

Zdroj: vlastní zpracování

Všech 5 největších hráčů v oblasti nealkoholických nápojů zaujímá více než 5 % podíl. Největším podílem mezi výše uvedenými je Coca-Cola HBC, s.r.o.

3.2.3 Tržby Kofola a.s.

Tab. 3.4 Tržby Kofola a.s. ve srovnání s tržbami trhu

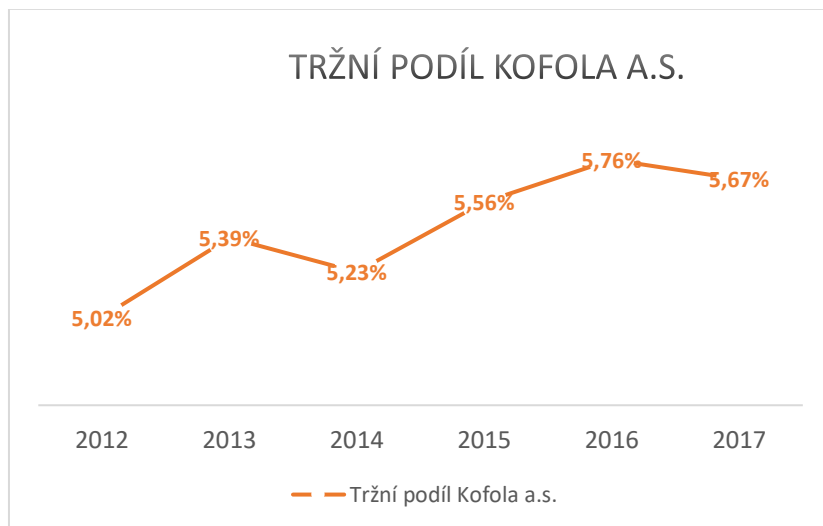
	Rok	Tržby relevantního trhu	Tržby Kofola a.s.	Tempo růstu tržeb Kofola a.s.	Tržní podíl Kofola a.s.
Současnost	2012	50 986 284	2 557 574	-	5,02 %
	2013	50 468 760	2 721 567	6,41 %	5,39 %
	2014	53 164 174	2 782 116	2,22 %	5,23 %
	2015	55 667 424	3 095 553	11,27 %	5,56 %
	2016	53 894 870	3 104 553	0,29 %	5,76 %
	2017	54 687 632	3 100 383	-0,13 %	5,67 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z Tab. 3.4 vidíme, že velikost tržeb v jednotlivých letech rostly. Největší nárůst byl zaznamenán v roce 2015, kdy tempo růstu tržeb dosahovalo 11,27 %. V následujícím roce

došlo ke zpomalení tempa na pouhé 0,29 % a poslední rok představoval ve zkoumaném období jediný, kdy došlo k mírnému snížení celkových tržeb o 0,13.%.

Graf. 3.1 Tržní podíl Kofola a.s.



Zdroj: vlastní zpracování

Tržní podíl viz Graf 3.1 ukazuje, že společnost Kofola a.s. zaujímá na trhu výroby nápojů podíl vždy minimálně 5 %. Největší nárůst tržního podílu zaznamenala společnost v roce 2015 převážně vlivem nárůstu svých tržeb, a to na 5,56 %. Nárůst pokračoval i v roce 2016 na 5,76 %. V roce 2017 znázorňovala společnost mírný pokles na 5,67 % podíl na celkových tržbách odvětví.

3.2.4 *Prognóza vývoje tržeb podniku*

Prognóza vývoje tržeb společnosti Kofola a.s. je provedena pomocí skalárního součinu tempa růstu tržeb v letech 2013-2017, podle vzorce (2.4). Na základě prognózy budoucích temp růstu byl odhadnut i budoucí tržní podíl společnosti v následujících letech podle naplánovaných tržeb odvětví, viz Tab. 3.6

Tab. 3.6 Prognóza tržního podílu a tržeb společnosti v letech 2018-2021 (v tis. Kč)

	Rok	Tržby trhu	Tržby Kofola a.s.	Tempo růstu tržeb Kofola a.s.	Váha
Současnost	2012	50 986 284	2 557 574	-	3 %
	2013	50 468 760	2 721 567	6,41 %	5 %
	2014	53 164 174	2 782 116	2,22 %	7 %
	2015	55 667 424	3 095 553	11,27 %	15 %
	2016	53 894 870	3 104 553	0,29 %	30 %
	2017	54 687 632	3 100 383	-0,13 %	40 %
			Skalární součin	2,2 %	
Prognóza	2018	55 289 713	3 168 584	2,2 %	
	2019	56 918 938	3 231 177	1,98 %	
	2020	61 852 438	3 298 398	2,08 %	
	2021	62 955 617	3 367 593	2,1 %	

Zdroj: vlastní zpracování

3.2.5 *SWOT analýza*

Součástí SWOT analýzy je zhodnocení silných stránek a slabých stránek společnosti, a také hrozeb a příležitostí, viz. Tab. 3.7.

Tab. 3.7 SWOT analýza společnosti Kofola a.s.

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> • pozitivně vnímaná značka • silné postavení na trhu • široká nabídka produktů • segment maloobchodu i HoReCa • zkušenosti se začleňováním nových značek • zkušený dlouhodobý management 	<ul style="list-style-type: none"> • působí na trhu, kde jsou přítomny silné velké nadnárodní značky (Coca-Cola, PepsiCo) • Silné tlaky obchodních řetězců na marže
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> • investice do přímé distribuce zefektivní spolupráci se zákazníky • snižování podílu cukru ve výrobcích 	<ul style="list-style-type: none"> • konkurenční prostředí může mít negativní tlak na ceny produktů • citlivost VH na počasí v letních měsících • špatně se vyvíjející makroekonomika

Zdroj: vlastní zpracování

3.3 Finanční analýza

V této kapitole bude provedena vertikální a horizontální analýza aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty. Dále bude hodnoceno finanční zdraví společnosti pomocí poměrových ukazatelů, rozkladu ROE a pomocí souhrnného ukazatele finanční výkonnosti Index IN. Analýza bude provedena na datech z finančních výkazů společnosti z let 2013–2017.

3.3.1 Horizontální a vertikální analýza

V této kapitole je zpracovaná a popsána horizontální a vertikální analýza výkazů společnosti, konkrétně se jedná o výkazy rozvahy a VZZ.

Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Je vypracovaná horizontální a vertikální analýza vybraných položek rozvahy, a to aktiv a pasiv. Absolutní změny jsou uvedeny v tis. Kč. Analýza všech položek je součástí příloh č. 4 a 5.

Tab. 3.8 Horizontální analýza aktiv 2013-2017 (v tis. Kč)

	2013/2014		2014/2015		2015/2016		2016/2017	
Změna	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.
Aktiva								
Aktiva celkem	-132140	-6,2 %	127276	6,3 %	-157444	-7,4 %	-130000	-6,6 %
Stálá aktiva	73459	6,4 %	-24234	-1,9 %	-165025	-13,8 %	-37636	-3,6 %
DHM	72 821	7,1 %	-23916	-2,2 %	-41684	-3,9 %	-37608	-3,6 %
DNM	638	759,5 %	-318	-44,0 %	-333	-82,4 %	-28	-39,4 %
DFM	0	0 %	0	0 %	-123008	-100 %	0	n/a
Oběžná aktiva	-206687	-21,4 %	148 363	16,5 %	14 136	1,56 %	-82 947	-9,0 %
Zásoby	-152101	-47,2 %	15327	9,0 %	-25556	-13,8 %	25283	15,8 %
Pohledávky	-165581	-27,5 %	88637	20,3 %	-9667	-1,8 %	60401	11,7 %
KFM	110995	276,8 %	44399	29,4 %	49359	25,2 %	-168631	-68,9 %
Časové rozlišení	1088	3,3 %	3147	9,4 %	-6555	-17,8 %	-9417	-31,1 %

Zdroj: vlastní zpracování

Změna celkových aktiv je v jednotlivých letech poměrně malá. V roce 2014, 2016 a 2017 společnost zaznamenala pokles celkových aktiv v průměru kolem 6,2 %, v absolutním vyjádření to představuje meziroční pokles mezi 130 000 tis. Kč až 157 444 tis. Kč. Pouze v roce 2015 byl ve znamení nárůstu o 6,3 %, o 126 276 tis. Kč. Co se týče DM, tak v prvním roce

2014 zaznamenala společnost nárůst o 6,4 %, u DHM byl nárůst o 7,1 % a to převážně u položky hmotných movitých věcí. V následujících letech byl již zaznamenán mírný pokles, a to převážně vlivem odpisů z dlouhodobého majetku. U DNM je velký nárůst v roce 2014 oproti 2013 v souvislosti s hodnotou ocenitelných práv, která se zvedla o 694 tis. Kč, společně se softwarem byl růst tedy 759,5 %, v následujících letech stejně jako u DNM již společnost zaznamenala pokles. DFM společnost v letech 2013-2015 držela ve stejné výši 123 mil. Kč, v roce 2016 již tento majetek neměla vůbec, tudíž se hodnota o 100 % snížila. Co se týče celkových oběžných aktiv tak ty v roce 2014 značily pokles o 206 mil. Kč, tedy 21,4 %. Podobného procentního poklesu v daném roce -27,5 % zaznamenaly i pohledávky, v absolutně klesly o 165 mil. Kč. V roce 2014 naopak položka PP zaznamenala nárůst o 110 mil. Kč, v přepočtu o 276,8 %. 2015 bylo období nárůstu v celých oběžných aktivech, u celkových OA o 16,5 %, tedy 148 mil., nejvíce u PP o 44 mil. Kč a u pohledávek o 88 mil. Kč. Zásoby značily menší nárůst o 9 % a to o 15 mil. Kč. V roce 2015 pohledávky zaznamenaly pokles o 1,8 %, také zásoby poklesly o 13,8 %, absolutně o 25 mil. Kč. U PP byl značen růst o 25,2 %, tedy 49 mil. Kč, díky tomuto růstu i celková OA vzrostla o 14 mil. Kč, tedy o 14 mil. Kč. V roce 2017 byla situace opačná, protože zásoby a pohledávky rostly o 15,8 % a o 11,7 %, ale naopak PP značně poklesly o 68,9 %, celých 168 mil. Kč. Převážně z toho důvodu, že došlo k rozdělení VH minulých let.

Tab. 3.9 Horizontální analýza pasiv 2013-2017 (v tis. Kč)

Změna Aktiva	2013/2014		2014/2015		2015/2016		2016/2017	
	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.
Pasiva celkem	-132140	-6,2 %	127276	6,3 %	-157444	-7,4 %	-130000	-6,6 %
Vlastní kapitál	117710	22,2 %	61275	9,5 %	-91355	-12,9 %	-211882	-34,3 %
Základní kapitál	0	0 %	0	0 %	0	0 %	0	0 %
VH BÚO	187344	195,9 %	15806	17,2 %	6804	6,3 %	22027	19,3 %
VH min.let	-27037	-8,6 %	46234	16,2 %	-97961	-29,5 %	-234077	-100 %
Cizí zdroje	-249850	-15,5 %	66001	4,8 %	-66297	-4,6 %	74176	5,4 %
Dl. Závazky	-23025	-10,8 %	-65187	-34,3 %	30563	24,5 %	393118	253,4 %
Kr. závazky	-224204	-16,1 %	126931	10,9 %	-94009	-7,3 %	-311988	-26,1 %
Časové rozlišení	n/a	n/a	n/a	n/a	208	n/a	7706	3704,8 %

Zdroj: vlastní zpracování

Celková pasiva se vyvíjela v jednotlivých letech stejně jako aktiva VK zaznamenal v prvních dvou letech nárůst. V prvním roce o 22,2 %, převážně nárůstem VH v daném roce,

který oproti roku 2013 vzrostl o 195,9 %, převážně proto, že v roce 2013 byl VH záporný, a to vlivem zaplacení velké položky odložené daně. V druhém roce byl nárůst o 9,5 %, kdy VH BÚO vzrostlo o 17,2 %, tedy o 15 mil. Kč a VH min. let o 16,2 % o 46 mil. Kč. V dalších letech docházelo k rozdělování VH min. let, v roce 2016 pokles o 29,5 % a v roce 2017 byla rozdělena zbývající část a došlo k poklesu o 234 mil. Kč. Tento pokles se projevil i u celkového vlastního kapitálu, který v roce 2016 poklesl o 12,9 %, absolutně o 91 mil. Kč a v roce 2017 o 34,3 % a to o 211 mil. Kč. Co se týče cizích zdrojů, tak ty v roce 2014 značily pokles o 15,5 % z toho dlouhodobé závazky o 10,8 % a krátkodobé o 16,1 %. Z dlouhodobých závazků se snížily bankovní úvěry o 16 mil. Kč, v následujících letech snižování těchto dluhů pokračovalo, pouze v roce 2016 došlo k navýšení o 3 mil. Kč. Toto navýšení bylo ale krátkodobé, protože v následujícím roce se dlouhodobé závazky vůči úvěrovým institucím snížily o 111 mil. Kč, což byl pokles o 99,8 %. Celkové dlouhodobé závazky se ale v daném roce zvýšily z důvodu nárůstu dlouhodobého závazků vůči ovládané a ovládající osobě, který vzrostl z 0 na 489 mil. Kč. Z krátkodobých závazků se snižování týkalo především závazků z obchodních vztahů o 43 mil. Kč, závazků vůči státu o 4 mil. Kč a dohadných účtů pasivních o 16 mil. Kč. V roce 2015 se krátkodobé cizí zdroje zvýšily o 10,9 %, což je 126 mil. Kč. Rok 2016 byl v celkových závazcích ve znamení poklesu o 4,6 %, což dělá 66 mil. Kč. V následujícím roce krátkodobé závazky opět poklesly o 26,1 % tedy o 311 mil. Kč, ale vlivem značného nárůstu dlouhodobých zdrojů se změna celkových cizích zdrojů projevila kladně a to o 5,4 % absolutně o 74 mil. Kč.

Tab. 3.10 Vertikální analýza aktiv 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Stálá aktiva	53,51 %	60,67 %	55,93 %	52,05 %	53,67 %
DHM	47,78 %	54,53 %	50,17 %	52,05 %	53,67 %
DNM	0 %	0,04 %	0,02 %	0 %	0 %
DFM	5,73 %	6,11 %	5,75 %	0 %	0 %
Oběžná aktiva	44,97 %	37,66 %	42,35 %	46,42 %	45,2 %
Zásoby	15,01 %	8,44 %	8,65 %	8,05 %	9,98 %
Kr. pohledávky	28,09 %	21,71 %	24,56 %	26,03 %	31,11 %
KFM	1,87 %	7,5 %	9,13 %	12,34 %	4,11 %
Časové rozlišení	1,52 %	1,67 %	1,72 %	1,52 %	1,12 %

Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 3.10 představuje vertikální analýzu jednotlivých aktiv v poměru k celkovým aktivům. Lze vidět, že ve sledovaném období je podíl stálých aktiv vždy větší než 50 %, konkrétně mezi 52,05 % v roce 2016 po 60,67 % v roce 2014. Převážnou část stálých aktiv představuje DHM, ve vztahu k celkovým aktivům 21-24 % představují stavby a dalších 23-28 % soubory hmotných movitých věcí. Oběžná aktiva tedy zabírají 37-46 %. Z toho největší složku představují krátkodobé pohledávky mezi 21 % v roce 2014 po 31 % v roce 2017, z pohledávek se jedná převážně o pohledávky z obchodních vztahů. Krátkodobý finanční majetek zabírá poměrně malou část celkových aktiv, pouze v roce 2016 převyšoval 10 % hranici, a to na podíl 12,34 %

Tab. 3.11 Vertikální analýza pasiv 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
Pasiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	24,67 %	32,14 %	33,09 %	31,11 %	21,86 %
Základní kapitál	12,52 %	13,34 %	12,55 %	13,54 %	14,49 %
VHBÚO	-4,46 %	4,56 %	5,02 %	5,76 %	7,36 %
VH min. let	14,58 %	14,19 %	15,51 %	11,8 %	0 %
Cizí zdroje	75,33 %	67,86 %	66,91 %	68,88 %	77,71 %
Dl. Závazky	9,92 %	9,42 %	5,82 %	7,82 %	29,58 %
Kr. závazky	64,7 %	57,81 %	60,3 %	60,35 %	47,75 %
Časové rozlišení	0 %	0 %	0 %	0,01 %	0,43 %

Zdroj: vlastní zpracování

V Tab. 3.11 lze vidět vertikální analýzu pasiv v poměru k celkovým pasivům. Zde můžeme vidět, že vlastní kapitál nepředstavuje příliš velkou část z celkových pasiv, ani 1/3. V roce 2013 měl podíl 24,67 %, v roce 2014 32,14 %, v roce 2015 to bylo 33,09 %, což bylo ve sledovaném období nejvíce, v roce 2016 31,11 % a v roce 2017 to bylo nejméně a to 21,86 %. Větší část tedy představují cizí zdroje. Od 66,91 % v roce 2015 po 77,71 % v roce 2017. Z VK představuje ZK 12-14 %, který se v jednotlivých letech nemění, takže podíl k celkovým pasivům se hýbe mírně. VH BÚO představuje malou část od -4,46 % v roce 2013 po 7,36 v roce 2017. Podíl VH BÚO k pasivům tedy v jednotlivých letech mírně rostl. VH min. let se v letech 2013-2016 pohyboval mezi 11,8 % po 15,51 %, ale v roce 2017 byl VH min. let zcela rozdělen a jeho podíl se tedy rovnal 0. Z cizích zdrojů představují větší část krátkodobé závazky a z nich především závazky z obchodních vztahů a závazky vůči úvěrovým institucím, které se projevovaly v roce 2013-2016. V roce 2017 už obsahovaly převážnou část krátkodobých

závazků a to 33,74 %, protože úvěrové závazky se snížily na pouhé 0,01 %, jak krátkodobé, tak dlouhodobé.

Horizontální a vertikální analýza VZZ

V této kapitole je vypracovaná horizontální a vertikální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztrát, a to výnosů a nákladů. Absolutní chyby jsou uvedeny v tis. Kč. Analýza všech položek VZZ je uvedena v příloze č. 6 a 7.

Tab. 3.12 Horizontální analýza VZZ 2013-2017 (v tis. Kč)

	2013/2014		2014/2015		2015/2016		2016/2017	
Změna	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.
Položka								
Tržby z prodeje výrobků a služeb	20251	0,86 %	61258	2,57 %	-119714	-4,9 %	-55231	-2,38 %
Tržby za prodej zboží	40298	11,24 %	252179	63,21 %	128714	19,77 %	51,61	6,55 %
Výkonová spotřeba	17445	0,78 %	278258	12,38 %	-3593	-0,14 %	16286	0,65 %
Osobní náklady	1816	0,89 %	41085	19,93 %	28860	11,67 %	-332	-0,12 %
Úpravy hodnot z PČ	34106	22,3 %	-23279	-12,44 %	-428	-0,26 %	-739	-0,45 %
Ostatní provozní výnosy	7260	30,12 %	3485	11,11 %	30828	88,47 %	-20464	-31,16 %
Ostatní provozní náklady	3963	13,71 %	-5720	-17,4 %	283	1,04 %	-11530	-42,02 %
Výnosové úroky	-16	-41,03 %	204	886,96 %	343	151,1 %	-567	-99,47 %
Nákladové úroky	-2930	-19,97 %	-2730	-23,25 %	-990	-10,98 %	-2468	-30,76 %
VH před zdaněním	14658	14,64 %	34902	30,41 %	17871	11,94 %	10037	5,99 %
Daň z příjmu	-110958	-82,81 %	19096	82,93 %	11067	26,27 %	-11990	-22,54 %
VH po zdanění	125616	-370,75 %	15806	17,23 %	6804	6,33 %	22027	19,26 %

Zdroj: vlastní zpracování

V Tab. 3.12 jsou pozorovány změny hlavních položek VZZ v období 2013-2017. Tržby z prodeje výrobků a služeb se procentuálně příliš nemění. V roce 2014 zaznamenaly oproti 2013 nárůst o 0,86 %, v roce 2015 o 2,57 %, v roce 2016 to byl mírný pokles o 4,9 % a v roce 2017 také pokles o 2,38 %. Co se týče tržeb z prodeje zboží, tam už procentuální změny byly větší. V roce 2014 to bylo 11,24 %, absolutně 40 mil. Kč, v roce 2015 dokonce nárůst o 63,17 % což dělá 252 mil. Kč, nárůst pokračoval i nadále. V roce 2016 o 19,77 % a v roce 2017 už pouze o 6,55 %. Výkonová spotřeba, která zahrnuje náklady vynaložené na prodané zboží,

spotřebu materiálu a služby se v jednotlivých obdobích příliš neměnila, v letech 2014, 2016 a 2017 se pohybovala změna kolem 0 %, pouze v roce 2015 byla změna vyšší a to o 19,93 %, která byla zaznamenána převážně rostoucími náklady na prodané zboží o 76 %, které souvisely s rostoucími tržbami za prodané zboží v daném roce. Osobní náklady v prvních třech letech rostly, postupně o 0,89 %, 19,93 % a o 11,67 %, pouze poslední rok 2017 byl ve znamení mírného poklesu o 0,12 %. Celkový VH před zdaněním se v jednotlivých letech zvyšoval, což má na vývoj firmy pozitivní vliv. Jeho růst byl postupně 14,64 % v roce 2014, 30,41 % v roce 2015, 11,94 % v roce 2016 a 5,99 % v roce 2017. Celkový VH po zdanění kromě prvního roku, kdy byla zaplacená velká část odložené daně zaznamenával taky nárůst.

Tab. 3.13 Vertikální analýza VZZ 2013-2017

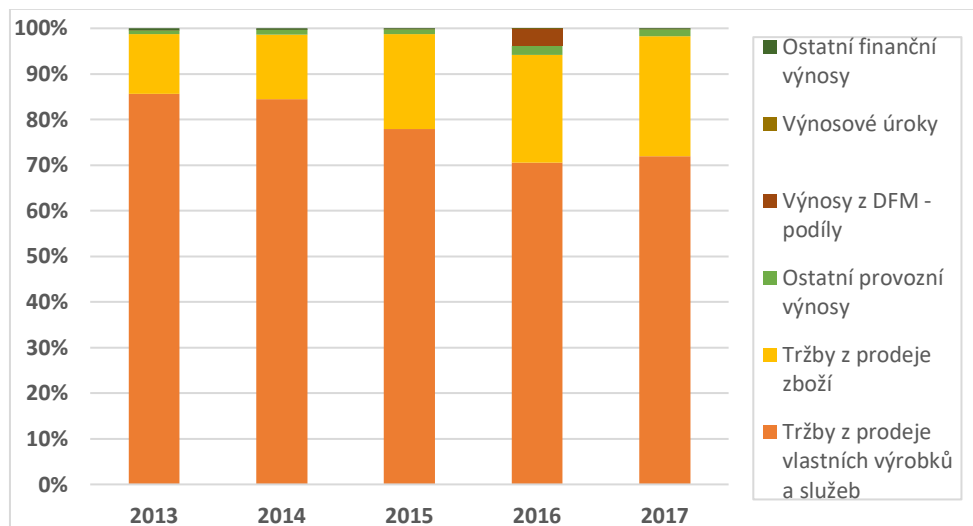
	2013	2014	2015	2016	2017
Výnosy celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Tržby z prodeje výrobků a služeb	85,69 %	84,43 %	77,95 %	70,52 %	71,97 %
Tržby za prodej zboží	13,01 %	14,13 %	20,76 %	23,65 %	26,35 %
Výkonová spotřeba	80,84 %	79,60 %	80,51 %	76,48 %	80,47 %
Osobní náklady	7,41 %	7,3 %	7,88 %	8,38 %	8,75 %
Úpravy hodnot z PČ	5,55 %	6,63 %	5,22 %	4,96 %	5,16 %
Ostatní provozní výnosy	0,87 %	1,11 %	1,11 %	1,99 %	1,43 %
Ostatní provozní náklady	1,05 %	1,16 %	0,87 %	0,83 %	0,5 %
Výnosové úroky	0 %	0 %	0,01 %	0,02 %	0 %
Nákladové úroky	0,53 %	0,42 %	0,29 %	0,24 %	0,22 %
VH před zdaněním	3,63 %	4,07 %	4,77 %	5,08 %	5,63 %
Daň z příjmu	4,86 %	0,82 %	1,34 %	1,61 %	1,31 %
VH po zdanění	-1,23 %	3,25 %	3,43 %	3,47 %	4,32 %

Zdroj: vlastní zpracování

Co se týče vertikální analýzy VZZ, jsou zde jednotlivé položky zahrnované k celkovým výnosům neboli obratu za dané období. Z Tab. 3.13 lze vyčíst, že převážnou část zaujímají tržby z prodeje výrobků a služeb a tržby za prodej zboží, viz. Graf 3.2. Z pohledu nákladů převážnou část ve vztahu k tržbám zabírá výkonová spotřeba, která jak již bylo výše zmíněno zahrnuje náklady vynaložené na prodané zboží, spotřebu materiálu a služby. Podíl výkonové spotřeby se pohybuje mezi 76,48 % v roce 2016 až po 80,84 % v roce 2013. Osobní náklady se pohybují mezi 7-9 % ve vztahu k celkovým výnosům. VH za zdaňovací období z pohledu

celkových výnosů představuje poměrně malou část. Pohybuje se mezi -1,23 % v roce 2013 po 4,32 % v roce 2017, postupně se podíl v jednotlivých letech mírně zvyšoval.

Graf 3.2 Vertikální analýza výnosů 2013-2017



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 3.2. ukazuje vertikální analýzu výnosů. Lze vidět, že v jednotlivých letech 2013–2017 převážnou část výnosů tvoří tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, ty se pohybují mezi 70,52 % v roce 2016 až 85,69 % v roce 2013. Druhou nejpočetnější položkou jsou tržby z prodeje zboží, které dosahují hodnot mezi 13,01 % v roce 2013 až po 26,35 % v roce 2017. Lze vyčíst, že v jednotlivých letech se tento podíl na celkových výnosech zvyšoval. Oproti tržbám poměrně zanedbatelnou část představují ostatní provozní výnosy, které zahrnují tržby z prodeje DM, materiálu a jiné provozní výnosy. Tyto výnosy zauímají na celkových výnosech podíl od 0,87 % po 1,11 %. Největší podíl je v roce 2016. V roce 2016 je jediný rok, kde se ve výnosech projevil také 3,79 % podíl výnosů z DFM – podílů.

3.3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Pro zhodnocení finanční situace podniku byly použity vybrané poměrové ukazatele *rentability, finanční stability, zadluženosti, likvidity a aktivity*. Zdrojem informací byly výkazy rozvahy a VZZ společnosti Kofola a.s. za období 2013-2017.

Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Z ukazatelů finanční stability a zadluženosti jsou vypočteny v Tab. 3.14 ukazatele podíl VK na aktivech, stupeň krytí stálých aktiv, finanční páka neboli majetkový koeficient, celková zadluženost, zadluženost VK, úrokové krytí a úrokové zatížení.

Tab. 3.14 Hodnoty ukazatelů finanční stability a zadluženosti v letech 2013-2017

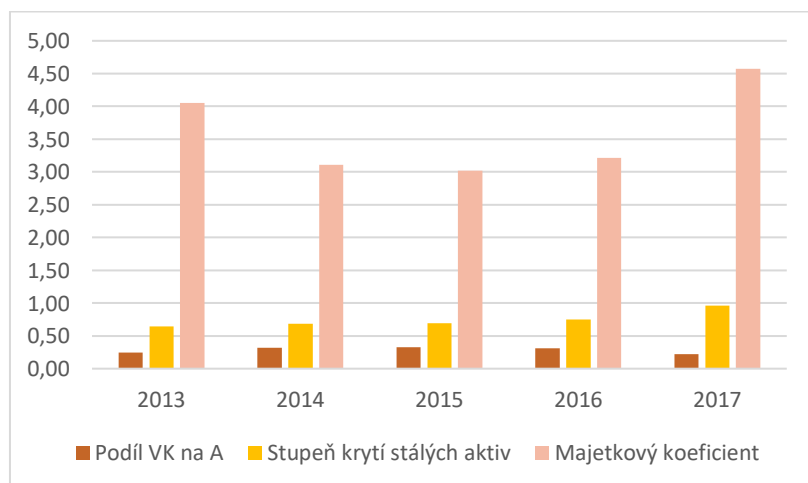
Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Podíl VK na A	25 %	32 %	33 %	31 %	22 %
Stupeň krytí stálých aktiv	65 %	69 %	70 %	75 %	96 %
Finanční páka	4,05	3,11	3,02	3,21	4,57
Celková zadluženost	74,6 %	67,2 %	66,1 %	68,2 %	77,3 %
Zadluženost VK	302,4 %	209,2 %	199,8 %	219,1 %	353,7 %
Úrokové krytí	7,82	10,6	17,6	21,88	26,46
Úrokové zatížení	12,8 %	9,4 %	5,7 %	4,6 %	3,8 %

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota podílu vlastního kapitálu na aktivech společnosti se ve sledovaném období pohybuje mezi 22 % v roce 2017 po 33 % v roce 2015. Tento ukazatel udává, do jaké míry dokáže podnik krýt svůj majetek vlastními zdroji a jak je vysoká jeho finanční samostatnost. Ukazatel by se měl v čase zvyšovat, v případě společnosti Kofola a.s. to po celé období neplatí, v posledním roce se oproti předchozímu hodnota snížila z 31 % na 22 %.

U ukazatele stupně krytí stálých aktiv je také žádoucí růst. V případě tohoto ukazatele to společnost splňuje. Ukazatel postupně v jednotlivých letech roste od 65 % v roce 2013 po 96 % v roce 2017, v roce 2017 je takto vysoká hodnota zapříčiněna převážně zvýšením dlouhodobého závazku vůči ovládané a ovládající osobě.

U finanční páky neboli majetkového koeficientu je žádoucí, aby jeho hodnota byla v čase stabilní. Ve sledovaném období se pohybuje mezi 3,02 v roce 2015 po 4,57 v roce 2017.

Graf 3.3 Vývoj ukazatelů finanční stability

Zdroj: vlastní zpracování

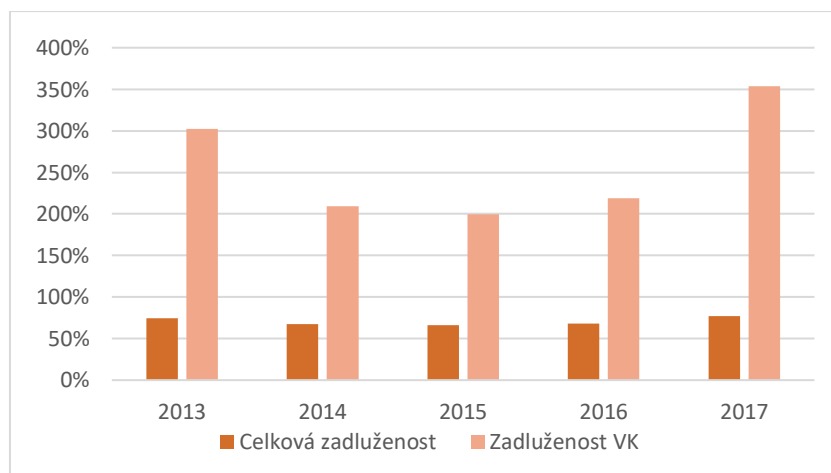
Ukazatel celkové zadluženosti měří podíl věřitelů na celkovém kapitálu, čím je hodnota vyšší, tím je riziko pro věřitele větší. V případě společnosti Kofola a.s. je ukazatel poměrně vysoký, pohybuje se od hodnot 66,1 % v roce 2015 po 74,6 % v roce 2013.

Ukazatel zadluženosti VK je ve sledovaném období značně vysoký, oproti doporučené hodnotě, kdy je žádoucí, aby hodnota byla mezi 80-100 %. V případě našeho podniku se hodnota pohybuje od 199,8 % v roce 2015 po 353,7 % v roce 2017. Tato hodnota je velmi vysoká a značí velký vliv cizích zdrojů na společnosti.

Úrokové krytí říká kolikrát jsou nákladové úroky kryty provozním ziskem. Žádoucí je rostoucí trend. U sledované společnosti je tento trend potvrzen. Ukazatel rovnoměrně roste od 7,82 v roce 2013 po 26,46 v roce 2017.

Úrokové zatížení představuje, jakou část provozního zisku pobírají nákladové úroky, trend je žádoucí naopak klesající, což společnost splňuje. V roce 2013 byla hodnota 12,8 % a postupně se snižovala na hodnotu 3,8 % v roce 2017.

Graf 3.4 Vývoj ukazatelů zadluženosti



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatele rentability

Z hlediska ukazatelů rentability jsou vypočteny ukazatele rentabilita aktiv (ROA), rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE), rentabilita vlastního kapitálu (ROE) a rentabilita tržeb (ROS). Hodnoty jsou uvedeny v Tab. 3.15.

Tab. 3.15 Hodnoty ukazatelů rentability v letech 2013-2017 (v %)

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	5,71	6,39	7,35	8,81	9,58
ROCE	16,5	15,38	18,89	22,62	18,63
ROE	-6,4	13,87	15,18	18,53	33,66
ROS	-1,23	3,18	3,43	3,47	4,32

Zdroj: vlastní zpracování

U ukazatelů rentability je žádoucí v čase dosahovat rostoucího trendu. U sledovaných ukazatelů je toto pravidlo splněno, pouze u ukazatele ROE v roce 2017 byl zaznamenán pokles a také ukazatel ROCE v roce 2014 byl ve znamení mírného poklesu.

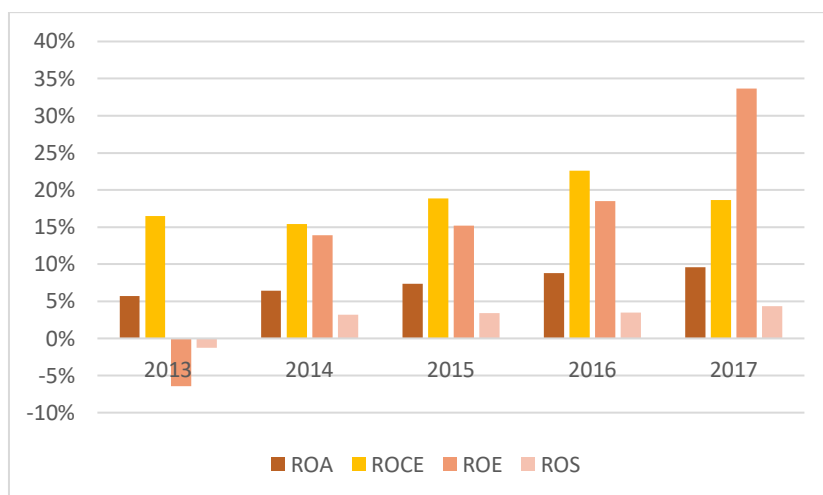
Ukazatel ROA, je považován za klíčové měřítko rentability, jelikož bere v úvahu poměr zisku s celkovými aktivy investovány do podnikání. Hodnota ukazatele se rovnoměrně v jednotlivých letech zvyšuje a to z 5,71 % v roce 2013 až na 9,58 % v roce 2017.

Ukazatel ROCE již zohledňuje efekt dlouhodobých zdrojů. V roce 2013 byla hodnota 16,5 %, následující rok mírně klesla na 15,38 %, ale v dalších dvou letech vzrostla hodnota až na 22,62 %, v posledním roce došlo opět k mírnému poklesu na 18,63 %.

Ukazatel ROE poměřuje čistý zisk po zdanění s vlastním kapitálem. V prvním roce tento ukazatel vykazoval zápornou hodnotu -1,23 % projevena záporným výsledkem EAT, který vznikl z důvodu zaplacení odložené daně. V následujících letech již ukazatel rostl, a to v roce 2014 na 13,87 % až po 33,66 % v roce 2017.

Posledním ukazatelem je ROS neboli rentabilita tržeb, který slouží ke srovnání v čase a v mezipodnikovém porovnání. V jednotlivých letech vykazuje hodnoty -1,23 %, 3,18 %, 3,43 %, 3,47 % a 4,32 %. Ve sledovaném období docházelo k růstu, ale i tak byly hodnoty poměrně nízké.

Graf 3.5 Vývoj ukazatelů rentability



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity neboli ukazatele platební schopnosti jsou v práci porovnávány ukazatele celková, pohotová a okamžitá likvidita sledovaná v letech 2013-2017.

Tab. 3.16 Hodnoty ukazatelů likvidity v letech 2013-2017

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Celková likvidita	0,7	0,65	0,7	0,77	0,95
Pohotová likvidita	0,46	0,51	0,56	0,64	0,74
Okamžitá likvidita	0,03	0,13	0,15	0,2	0,09
Celková likvidita odvětví	1,11	1,34	1,22	1,11	1,25
Pohotová likvidita odvětví	0,79	0,95	0,87	0,8	0,95
Okamžitá likvidita odvětví	0,27	0,17	0,19	0,17	0,01

Zdroj: vlastní zpracování

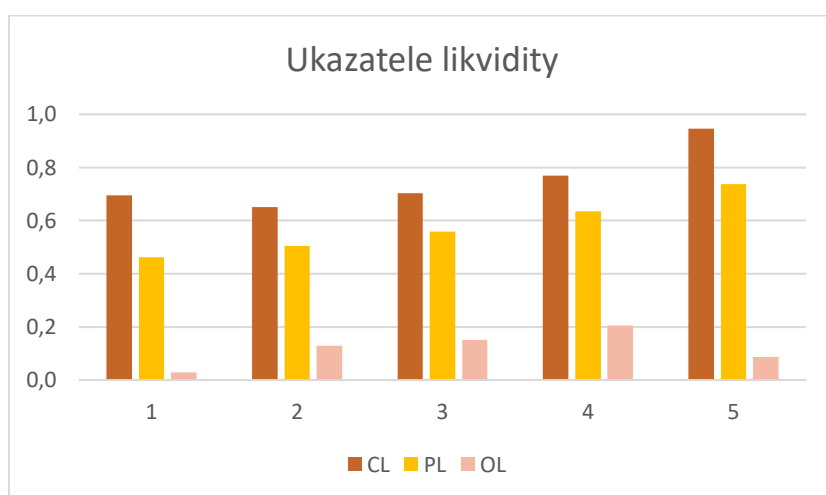
Ukazatel celkové likvidity poměřuje celková oběžná aktiva s krátkodobými závazky. Ideální jsou hodnoty mezi 1,5-2,5. Jeho hodnoty se v jednotlivých letech pohybují od 0,65 v roce 2014 po 0,95 v roce 2017, takže ideálních hodnot dosaženo nebylo.

Po odstranění zásob z oběžných aktiv vzniká ukazatel pohotové likvidity. Hodnota by se měla pohybovat mezi 1 až 1,5. Ani v tomto případě firma nedosahuje doporučených hodnot. Dosahuje velikosti 0,46 v roce 2013 až po 0,74 v roce 2017.

Okamžitá likvidita srovnává poměr peněžních prostředků a krátkodobých závazků, tedy nejlikvidnější části majetku. Podle Maříka je ideální hodnota 0,15. Nejblíže je podnik této hodnotě v letech 2014 a 2015.

Také ve srovnání s údaji odvětví výroby nápojů jsou hodnoty podniku nízké, pouze u okamžité likvidity se těmito hodnotám v některých letech přibližují. Můžeme ale vidět, že ani odvětví doporučené hodnoty nedosahuje. Pohotovává likvidita se spodní hranici intervalu 1-1,5 blíží v roce 2014 a 2017 a okamžitá likvidita se kolem doporučené hodnoty 0,15 pohybuje v období 2014-2016. V roce 2017 je její hodnota velmi nízká a to 0,01.

Graf 3.6 Vývoj ukazatelů likvidity



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatele aktivity

Mezi ukazateli aktivity jsou zahrnuty rychlost obrátu celkových aktiv, pohledávek a zásob, a také doba obrátu aktiv, pohledávek, zásob, závazků a závazků a pohledávek z obchodních vztahů. Údaje za rok 2013-2017 jsou uvedeny v Tab. 3.17.

Tab. 3.17 Hodnoty ukazatelů aktivity v letech 2013-2017 (ve dnech)

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Rychlost obratu celkových aktiv	1,27	1,38	1,45	1,57	1,67
Doba obratu celkových aktiv	283,85	260,57	248,99	230,01	215,22
Rychlost obratu pohledávek	4,51	6,36	5,89	6,01	5,38
Doba obratu pohledávek	79,74	56,58	61,16	59,86	66,95
Rychlost obratu zásob	8,45	16,37	16,71	19,44	16,76
Doba obratu zásob	42,60	21,99	21,55	18,52	21,48
Doba obratu závazků	211,79	175,19	164,64	156,80	166,43
DO pohledávek z obchodních vztahů	74,84	51,89	48,76	50,18	56,57
DO závazků z obchodních vztahů	66,52	59,50	66,40	60,22	72,62

Zdroj: vlastní zpracování

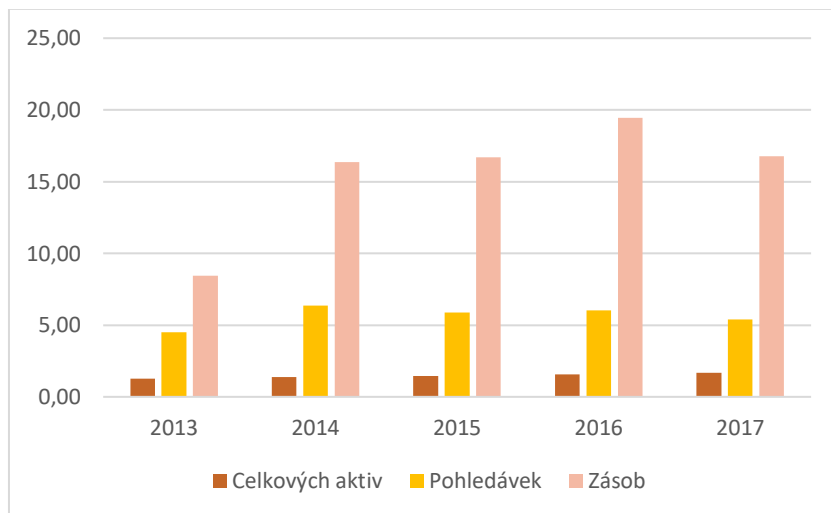
Rychlost obratu obecně představuje počet obrátů vybraných položek za rok. Žádoucí je, aby se obrátka v čase zvyšovala. U celkových aktiv se stálá aktiva v daných letech otočí mezi 1,27krát v roce 2013 až po 1,67krát v roce 2017. Mezi lety tedy obrátka aktiv postupně rostla. Hodnota ukazatele rychlosti obrátku pohledávek se střídavě hýbaly nahoru a dolů. V roce 2013 to bylo 4,51krát, v roce 2014 6,36krát což bylo nejvíce, poté 5,89krát, následně 6,01krát a v poslední roce 5,38krát. Co se týče rychlosti obratu zásob, tak ty se v jednotlivých letech zvyšovaly postupně z 8,45krát v roce 2013 po 19,44krát v roce 2016, následně byl v roce 2017 zaznamenán pokles na 16,76krát.

Doba obratu naopak ukazuje za jak dlouho se otočí jednotlivá položka aktiv v souvislosti k tržbám. Žádoucí je, aby se hodnota doby obratu v čase snižovala. Doba obratu celkových aktiv se u námi sledované společnosti postupně snižuje a to z 283 dní v roce 2013 po 215 dnů v roce 2017. Doba obratu pohledávek se pohybuje mezi 56 dny, které bylo dosaženo v roce 2015, po 79 dnů v roce 2013. Doba obratu zásob je v prvním roce 42 dnů, v dalším roce se snížila na polovinu a to na 21 dní, 21 dní se drželo také v roce 2015 a v 2017. V roce 2016 se hodnota mírně snížila na 18 dní. U doby obratu sledujeme také dobu obratu závazků, která se v daném období pohybovala mezi 211 dny v roce 2013 po 156 dnů v roce 2016, v poslední roce se hodnota mírně zvýšila na 166 dní.

Společnosti ještě zkoumají ukazatele doby obratu pohledávek a závazků z obchodních vztahů, které ukazují, jestli společnost dostane dříve své pohledávky, než zaplatí za krátkodobé

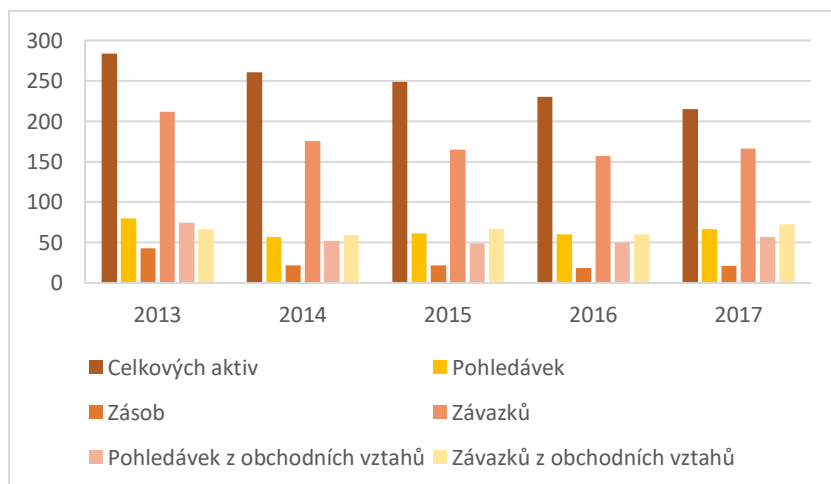
závazky. Společnost Kofola toto pravidlo solventnosti v jednotlivých letech splňuje, pouze v prvním roce 2013 byla doba obratu z obchodních závazků kratší než pohledávky.

Graf 3.7 Vývoj ukazatelů rychlosti obratu



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 3.8 Vývoj ukazatelů rychlosti obratu



Zdroj: vlastní zpracování

3.3.3 *Pyramidový rozklad ukazatele ROE a jeho analýza odchylek*

V následující kapitole je proveden rozklad ukazatele ROE a také znázorněny vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový pomocí analýzy odchylek a metody postupných změn. Vstupní data za roky 2016 a 2017 jsou uvedeny v Tab. 3.18. Citlivost jednotlivých ukazatelů na rozklad ROE, podle vzorce (2.24), je proveden pomocí metody postupných změn vysvětlená v kapitole 2.7.6 v podkapitole analýza odchylek.

Tab. 3.18 Hodnoty dílčích ukazatelů v roce 2016 a 2017

	Ukazatele	2016	2017	změna
X	ROE	18,53 %	33,66 %	15,13 %
a₁	EAT/EBT	0,68	0,77	8,55 %
a₂	EBT/EBIT	0,96	1,00	4,06 %
a₃	EBIT/T	0,06	0,06	0,10 %
a₄	T/A	1,57	1,67	10,75 %
a₅	A/VK	3,21	4,57	136 %

Zdroj: vlastní zpracování

Za pomoci využití rovnic podle vzorce (2.25) byly vypočteny vlivy jednotlivých 5 dílčích ukazatelů rozkladu ROE a zjištění, který z daných ukazatelů má na změnu vrcholového ukazatele ROE největší vliv. Jednotlivými ukazateli jsou $\frac{EAT}{EBT}$, který představuje vliv daně, tzv. daňovou redukcí, $\frac{EBT}{EBIT}$ značí úrokovou redukcí zisku, $\frac{EBIT}{T}$ rentabilitu tržeb neboli provozní ziskové rozpětí, $\frac{T}{A}$ tvoří obrát aktiv a $\frac{A}{VK}$ představuje finanční páku.

Vliv změn dílčích ukazatelů na vrcholový pomocí metody postupných změn

Tab. 3.19 Výpočet vlivu změn dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel ROE

Změna	Vliv	Pořadí	Vliv relativně
ΔX_{a1}	2,32 %	2.	15 %
ΔX_{a2}	0,88 %	4.	6 %
ΔX_{a3}	0,40 %	5.	3 %
ΔX_{a4}	1,52 %	3.	10 %
ΔX_{a5}	10,01 %	1.	66 %
Celkem	15,13 %		100 %

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě výpočtů uvedených v Tab. 3.19 je viditelné, že největší vliv na změnu vrcholového ukazatele má ukazatel a_5 , který představuje finanční páku. Mezi lety 2016 a 2017 se změnil o 136 %. Za předpokladu uvedeného pořadí byl jeho vliv z celkových 15,13 % ve velikosti 10,01 %, což představuje 66 %. Ostatní ukazatele již měli vliv menší. Ukazatel vysvětlující vliv daně zabíral 15 % a ukazatel obrátky aktiv 10 %. Zbývající ukazatele úrokové redukce 6 % a nejmenší vliv měl ukazatel provozního ziskového rozpětí 3 %.

3.3.4 Souhrnné ukazatele finanční výkonnosti

Pro zhodnocení finanční situace podniku, lze vyjma výše uvedené horizontální a vertikální analýzy nebo analýzy poměrových ukazatelů použít také souhrnné modely finanční

výkonnosti. Tyto modely v sobě především zahrnují určité poměrové ukazatele a dále je modifikují. Pro účely této diplomové práce je situace zhodnocena pomocí modelu Index IN

Index IN

Index IN patří mezi ratingové modely a vytvořili jej manželé Inka a Ivan Neumaierovi na základě souboru 1000 českých podniků, Tento index se z důvodu vytvoření s použitím českých podniků právě využívá výhradně v České republice. Na základě dosazení hodnot vybraných ukazatelů uvedené v Tab. 3.20 do vzorce (2.26).

Tab. 3.20 Index IN

Prvky ukazatele	2013	2014	2015	2016	2017
A/CZ	1,33	1,47	1,49	1,45	1,29
EBIT/U	8,34	10,96	17,46	21,77	25,47
EBIT/A	0,06	0,06	0,07	0,09	0,10
Výnosy/A	1,28	1,40	1,46	1,66	1,70
OA/(KZ+KBÚ)	0,70	0,65	0,70	0,77	0,95
ZPL/Výnosy	0,05	0,04	0,04	0,02	0,05
<u>Index IN</u>	1,26	1,77	2,52	3,45	3,43

Zdroj: vlastní zpracování

Po porovnání hodnot s Tab. 2.1. lze vidět, že v letech 2013 a 2014 je hodnota v intervalu $<1;2>$, což značí, že podnik není ani zdravý ani nemocný, od roku 2015 již je hodnota větší než 2 a to značí podnik s dobrým finančním zdravím.

3.3.5 Zhodnocení výsledků finanční analýzy pro účely ocenění

Finanční analýza byla provedena za období 2013-2017. Z výsledků poměrových ukazatelů vychází, že u ukazatelů zadluženosti a finanční stability je u ukazatele stupně krytí stálých aktiv vidět, že dlouhodobý majetek je dlouhodobými zdroji kryt v průměru pouze ze 65-75 %, až v roce 2017 se hodnota přiblížila 100 % a to především nárůstem dlouhodobého závazku vůči ovládané osobě. Z pohledu celkové zadluženosti je společnost zadlužena kolem 66-77 %. Z ohledu na ukazatele rentability se rentabilita v čase rostla, tak je to u těchto ukazatelů žádoucí. Pouze u ukazatele ROCE v poslední roce hodnota mírně poklesla. Co se týče ukazatelů likvidity, tam bohužel společnost dosahuje ve sledovaném období velmi nízkých hodnot, její celkové závazky jsou mnohem vyšší než oběžný majetek, toto znamená, že značnou část dlouhodobého majetku je kryto cizími zdroji, a to převážně krátkodobými závazky. Je

zřejmé, že v oblasti aktivity bylo splněno pravidlo solventnosti, kdy byla doba obratu závazků z obchodních vztahů kratší než pohledávek z obchodních vztahů v letech 2014-2017. Pouze v roce 2013 byla doba delší. U pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu a jeho následné analýzy citlivosti bylo zjištěno, že mezi lety 2016 a 2017 měla na vrcholový ukazatel největší vliv finanční páka a to z 66 %. Ze souhrnných ukazatelů byl použit Index IN manželů Neumaierových. Ten vysvětluje finanční stabilitu pomocí jednoho čísla. Výsledky v letech 2015-2017 byly větší než 2, což značí, že podnik je finančně zdravý.

3.4 Finanční plán

Finanční plán je nutné sestavit pro použití výnosových metod k ocenění podniku. Skládá se z plánované rozvahy a výkazu zisku a ztráty, které jsou sestaveny na základě generátorů hodnoty z dílčích plánů: plán tržeb, plán provozní ziskové marže, plán čistého pracovního kapitálu, plán investic a plán financování.

Plán tržeb

Plán tržeb byl již proveden v kapitole 3.2.3. a výsledné tržby podniku na období 2018-2021 jsou uvedeny v Tab. 3.6.

Plán provozní ziskové marže

Do vzorce (2.2) byly dosazeny hodnoty výsledků hospodaření před daní a odpisy za sledované období a také tržby z daných let a byla zjištěna průměrná zisková marže společnosti pomocí geometrického průměru, viz. Tab. 3.21.

Tab. 3.21 Provozní zisková marže v letech 2013-2017 (v %)

	2013	2014	2015	2016	2017	Průměr
Provozní zisková marže	10,14	11,28	10,85	10,82	11,04	10,8

Zdroj: vlastní zpracování

Následně byl v souvislosti s výslednou hodnotou provozní ziskové marže odhadnut VH před daněmi a odpisy, který představoval 10,8 % z plánovaných tržeb na období 2018-2021, viz Tab. 3.22. Zisková marže je očekávaná v daném období neměnná.

Tab. 3.22 Plánovaný provozní VH před daní a odpisy v letech 2018-2021 (v tis. Kč)

	2018	2019	2020	2021
Provozní VH před daní a odpisy	342 800	349 572	356 844	364 330

Zdroj: vlastní zpracování***Plán čistého pracovního kapitálu***

V rámci plánu čistého pracovního kapitálu se provádí vývoj položek peněžních prostředků, zásob, pohledávek a krátkodobé neúročené závazky. Položky zásob, pohledávek a závazků jsou odhadnuty pomocí doby obratu a peněžní prostředky pomocí okamžité likvidity. Pro zdraví podniku budeme předpokládat likviditu v jednotlivých letech stabilní ve velikosti 0,15. Doby obratu položek jsou uvedeny v Tab. 3.23

Tab. 3.23 Doby obratu v letech 2013-2017 (ve dnech)

	2013	2014	2015	2016	2017	Průměr
DO zásob	43	22	22	19	22	24
DO pohledávek	81	57	62	61	68	65
DO krátkodobých neúročených závazků	124	101	106	96	111	107

Zdroj: vlastní zpracování

Ve vztahu k tržbám byly za pomoci výsledných dob obratu a průměru určeného geometrickým průměrem odhadnuty položky v dalších letech. V následujících letech je předpokládána stejná doba obratu pro celé období.

Tab. 3.24 Plánované položky ČPK v letech 2018-2021 (v tis. Kč)

	2018	2019	2020	2021
Peněžní prostředky	139 651	142 410	145 372	148 422
Zásoby	211 587	215 767	220 255	224 876
Pohledávky	566 641	577 834	589 855	602 230
Krátkodobé neúročené závazky	931 006	949 398	969 148	989 480

Zdroj: vlastní zpracování***Plán investic a odpisů***

Pro plánované investice v dalších letech je nejprve potřebné vypočítat koeficient náročnosti tržeb na investice pomocí vzorce (2.28), viz Tab. 3.25. Hodnota odpisů je vypočítána jako poměr odpisů k dlouhodobému majetku v daném roce.

Tab. 3.25 Plánovaný provozní VH před daní a odpisy v letech 2018-2021 (v %)

	2013	2014	2015	2016	2017	Průměr
Koeficient náročnosti tržeb na investice	2,33	9,22	4,90	4,20	4,29	4,53
Poměr odpisů k DM	13,37	15,15	14,90	15,61	16,55	16

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledný průměr byl použit pro výpočet plánovaných investic do dlouhodobého majetku v dalších letech 2018-2021 a plánovaných odpisů, které byly vypočteny ve vztahu k DM v předcházejícím roce. Výsledné plánované investice do DM, DM a odpisy jsou uvedeny v tab. 3.26.

Tab. 3.26 Plánované investice do DM v letech 2018-2021 (v tis. Kč)

	2018	2019	2020	2021
Plánované investice do DM	143 430	146 264	149 306	152 439
Plánované odpisy	159 181	155 789	153 722	152 685
Plánovaný DM netto	973 679	960 762	954 279	952 996

Zdroj: vlastní zpracování

Plán financování

V rámci plánu investování je určeno, z jakých zdrojů bude financován majetek podniku. V našem případě bude majetek financován převážně z dlouhodobých cizích zdrojů, které nám poskytla ovládající společnost Kofola Československo a.s., která v roce 2017 splatila veškeré úvěry společnosti kromě 3 leasingů. Pro období 2018-2021 budeme počítat s tím, že dluh zůstane stejný a Kofola a.s. bude pouze v daných letech své mateřské společnosti platit úroky ve výši 5 % ročně. Zbývající 3 leasingové smlouvy budou postupně spláceny a úroky z nich budou také ve výši 5 %.

3.4.1 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Pro sestavení plánovaného VZZ je zapotřebí vymezit ještě několik položek, které nebyly v předchozích plánech definovány, mezi ně patří: podíl ostatních výnosů na tržbách, nákladů výkonové spotřeby na tržbách, osobních nákladů na tržbách a ostatních nákladů na tržbách, a také daňové sazby. Uvedené podíly jsou uvedeny v Tab. 3.27.

Tab. 3.27 Plánované podíly položek ve VZZ v letech 2018-2021 (v %)

	2013	2014	2015	2016	2017	Průměr
Podíl ostatních výnosů k tržbám	1,1	1,2	0,9	0,9	1,1	1
Podíl výkonové spotřeby k tržbám	81,9	80,8	81,	81,2	81,8	81,5
Podíl osobních nákladů na tržbách	7,5	7,4	8,0	8,9	8,9	8
Podíl ostatních nákladů k ostatním tržbám	71	70 70%	72	70% 70	70% 69	70
Daňová sazba	19	19	19	19	19	19

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledný plánovaný výkaz zisku a ztráty na období 2018-2021 je uveden v příloze č. 8.

3.4.2 *Plánovaná rozvaha*

Co se týče plánování rozvahy na sledované období, tak většina položek, již byla v předchozích plánech odhadnuta. Dlouhodobý majetek byl převzat z plánů investic a odpisů, oběžná aktiva byla převzata z plánu ČPK, základní kapitál zůstal neměnný oproti předchozím rokům, VH minulých let je složen z VH minulého roku po odečtení vyplacených dividend, které v jednotlivých letech byly 68 186 tis., 170 000 tis., 170 000 tis. a 180 000 tis. Kč. Dlouhodobé zdroje jsou složeny z výpomoci od mateřské společnosti a splácejících se leasingových úvěrů. Krátkodobé zdroje obchodní a ostatní převzaty z plánu ČPK a úročené představují leasingové úvěry, které budou v následujícím roce splaceny. Časové rozlišení aktiv bylo určeno procentem k tržbám na základě předchozího vývoje, kdy průměrný podíl byl stanoven na 1,05 % z tržeb. Časové rozlišení pasiv slouží ke splnění základní bilanční rovnice.

Plánovaná rozvaha na období 2018-2021 je součástí přílohy č. 9.

3.5 Náklady kapitálu

Důležitou součástí oceňování podniku je stanovení nákladu kapitálu, kterým jsou následně diskontovány plánované budoucí peněžní toky. Nejprve jsou stanoveny náklady vlastního kapitálu pomocí metody CAPM, následně náklady dluhu a poté náklady na celkový kapitál.

Náklady vlastního kapitálu

Náklady na vlastní kapitál jsou stanoveny pomocí modelu CAPM – model oceňování kapitálových aktiv, viz vzorec (2.29).

Nejprve je nutné stanovit si hodnotu bezrizikové úrokové míry (R_F), která je vypočtena jako průměr výnosů desetiletých státních dluhopisů v období 2013-2018. Data byly získány z databáze ČNB. Další potřebný koeficient pro výpočet bylo získání hodnoty beta vlastního kapitálu. Nejprve je zapotřebí zjistit beta koeficient nezadlužené firmy, který je ke zjištění z databáze A. Damodarana. Tato hodnota je následně použita ve vzorci (2.30) pro výpočet bety zadlužené společnosti. Pro výpočet je ještě zapotřebí určení rizikové premie, které je také zjištěna z databáze A. Damodarana. V Tab. 3.28 jsou znázorněny potřebné hodnoty, i výsledné hodnoty nákladů kapitálů v jednotlivých letech.

Tab. 3.28 Stanovení nákladu vlastního kapitálu

	2018	2019	2020	2021
Bezriziková sazba (v %)	1,15	1,15	1,15	1,15
Beta nezadlužené společnosti	0,81	0,81	0,81	0,81
Poměr D/E	2,82	2,93	3,01	3,12
Beta zadlužené společnosti	2,66	2,74	2,78	2,86
Tržní premie (v %)	6,28	6,28	6,28	6,28
Náklady na vlastní kapitál (v %)	17,86	18,33	18,63	19,08

Zdroj: vlastní zpracování, ČNB, A. Damodaran

Náklady na cizí kapitál

Pro stanovení nákladů cizího kapitálu potřebujeme zná úrokovou sazbu dluhu. V našem případě je předpokládána úroková sazba pro cizí kapitál ve velikosti 5 %, po dosazení do vzorce (2.31) zjistíme výslednou hodnotu R_D , viz Tab. 3.29.

Tab. 3.28 Stanovení nákladu na cizí kapitál (v %)

	2018	2019	2020	2021
Úroková sazba	5	5	5	5
Daňová sazba	19	19	19	19
Náklady na cizí kapitál	4,05	4,05	4,05	4,05

Zdroj: vlastní zpracování

Náklady na celkový kapitál

Pomocí vzorce (2.32) a dosazením hodnot R_E a R_D vypočtených v Tab. 3.27 a 3.28 byla zjištěna hodnota nákladu na celkový kapitál v jednotlivých letech, viz. Tab. 3.29.

Tab. 3.29 Stanovení nákladu na celkový kapitál

	2018	2019	2020	2021
Celkový kapitál - C (v tis. Kč)	1 924 873	1 930 630	1 944 567	1 963 810
Vlastní kapitál - E (v tis. Kč)	503 726	490 647	485 338	476 991
Cizí kapitál – D (v tis. Kč)	1 421 147	1 439 983	1 459 229	1 486 820
Náklady na vlastní kapitál R_E (v %)	17,86	18,33	18,63	19,08
Náklady na cizí kapitál R_D (v %)	4,05	4,05	4,05	4,05
Průměrné vážené náklady na kapitál WACC (v %)	7,10	7,10	7,11	7,12

Zdroj: vlastní zpracování

3.6 Aplikace vybraných metod ocenění

V této části práce je provedeno samotné ocenění podniku. Pro ocenění jsou použity výnosová metoda DCF entity, která je aplikovaná jako dvoufázová, při čemž se očekává, že firma bude se svou činností pokračovat až do nekonečna. Druhou použitou metodou je EVA entity, která je také použita jako dvoufázová. Doba trvání první fáze je stanovena na roky 2018, 2019 a 2020 a druhá fáze trvá od roku 2021 do nekonečna.

3.6.1 Ocenění podniku metodou DCF Entity

U metody ocenění DCF Entity je nejprve nutné si stanovit volné peněžní toky pomocí vzorce (2.33). Jednotlivé položky a výsledná hodnota FCFF jsou uvedeny v Tab. 3.30.

Tab. 3.30 Stanovení volných peněžních toků (v tis. Kč)

	2018	2019	2020	2021
EAT	166 888	156 921	164 690	171 653
Odpisy	159 181	155 789	153 722	152 685
Δ ČPK	92 021	-259	-278	-287
Investice	143 430	146 264	149 306	152 439
úroky	1 426	1 425	1 423	1 422
FCFF	91 773	167 860	170 537	173 338

Zdroj: vlastní zpracování

Následně lze v Tab. 3.31 vidět vypočtenou hodnotu první fáze za použití vzorce (2.36). Náklady kapitálu byly převzaty z Tab. 3.29.

Tab. 3.31 Hodnota podniku 1. fáze (v tis. Kč)

	2018	2019	2020
FCFF	91 773	167 860	170 537
WACC	7,10 %	7,10 %	7,11 %
Diskontované FCFF	85 692	146 328	138 779
Hodnota podniku 1. fáze	370 799		

Zdroj: vlastní zpracování

V druhé fázi ocenění je nejprve potřeba vyčíslit pokračující hodnotu podniku pomocí vzorce (2.38), ve které je uvažování s tempem růstu podniku, které je stanovena na 1,6 %. Výsledná PH je následně dosazena do vzorce (2.37) pomocí něž je vypočtena celková hodnota 2. fáze podniku. Výsledné hodnoty jsou uvedeny v Tab. 3.32.

Tab. 3.32 Hodnota podniku 2. fáze (v tis. Kč)

	2021
FCFF	173 338
WACC 2. fáze	7,12 %
g	1,6 %
PH	3 141 265
Hodnota podniku v 2. fázi	2 556 758

Zdroj: vlastní zpracování

Následně je výsledná hodnota podniku brutto stanovena pomocí vzorce (2.35), viz Tab. 3.33.

Tab. 3.33 Výsledná hodnota podniku pomocí metody DCF Entity (v tis. Kč)

	2021
V 1. fáze	370 799
V 2. fáze	2 556 758
Výsledná hodnota podniku	2 927 557

Zdroj: vlastní zpracování

3.6.2 *Ocenění podniku metodou EVA Entity*

Pro porovnání výsledků zjištěných metodou DCF Entity je použita dvoufázová metoda EVA Entity. Pro metodu EVA Entity je nejprve potřebné vymezit NOPAT a NOA. NOPAT představuje provozní výsledek hospodaření po zdanění a NOA značí čistá operativní aktiva k začátku daného roku

NOA je stanoven jako očištěný celkové hodnoty aktiv o neúročený cizí kapitál, o mimořádné položky a o neoperační aktiva. Výpočet EVA pomocí vzorce (2.43) v jednotlivých letech je uveden v Tab. 3.34.

Tab. 3.34 Stanovení EVA (v tis. Kč)

	2018	2019	2020	2021
NOPAT	168 043	158 075	165 843	172 805
NOA	910 641	960 552	947 375	940 614
WACC	7,10 %	7,10 %	7,11 %	7,12 %
EVA	103 422	89 828	98 482	105 851

Zdroj: vlastní zpracování

Následně je pomocí hodnot EVA v jednotlivých letech zjištěna hodnota ocenění podniku pomocí metody EVA entity pomocí vzorce (2.46) V druhé fázi se jako v případě DCF metody předpokládá tempo růstu 1,6 %. Výsledná hodnota je uvedena v Tab. 3.35.

Tab. 3.35 Ocenění podniku pomocí EVA entity (v tis. Kč)

	2018	2019	2020	2021
EVA	103 422	89 828	98 482	105 851
NOA	910 641	960 552	947 375	940 614
V	96 569	78 306	80 142	1 561 040
V 1. a 2. fáze	255 017			1 561 040
Výsledná hodnota podniku	2 726 699			

Zdroj: vlastní zpracování

3.6.3 *Ocenění podniku účetní metodou*

Hodnota podniku pomocí účetní metody v datu ocenění 1.1.2018 činí 1 853 541 tis. Kč. Tato metoda ocenění má pouze doplňující charakter a slouží k porovnání hodnot zjištěných pomocí předchozích metod.

4 ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ

Nejllepší způsob pro ocenění podniku je použití více metod a následně výsledky těchto metod srovnat. Pro účely této diplomové práce byly použity dvoufázové metody DCF-Entity a EVA entity. Prostřednictvím výsledků uvedené v Tab. 4.1 vidíme, že ocenění pomocí výše zmíněných metod se výrazně neliší, což je žádoucí. Účetní metoda oceněného podniku k 1.1.2018 je menší než výše výsledné hodnoty, ale je pouze informativní a tvoří spodní hranici výsledného ocenění podniku. Důvod vyššího ocenění metodou DCF a EVA je z toho důvodu, že pomocí finanční a strategické analýzy bylo zjištěno, že společnost je zdravá, má na trhu dobré postavení a v budoucnu se očekává růst jejich tržeb, tudíž se předpokládá i výsledný růst hodnoty.

Z Tab. 4.1. je zřejmé, že hodnoty podniku oceněné v 1.1.2018 metodami DCF-Entity a EVA entity jsou větší, než hodnota oceněna účetní metodou. Metodou DCF-Entity byla společnost oceněna na 2,9 miliardy Kč, metodou EVA entity na 2,7 miliardy Kč a účetní metodou následně 1,8 miliard Kč. Výsledné hodnoty představují hodnotu celkového investovaného kapitálu společnosti.

Tab. 4.1 Srovnání výsledných hodnot ocenění podniku (v tis. Kč)

Metoda ocenění	Hodnota podniku k 1.1.2018
DCF-Entity	2 927 557
EVA entity	2 726 699
Účetní hodnota	1 853 541

Zdroj: vlastní zpracování

4.1 Citlivost vybraných ukazatelů na výslednou hodnotu podniku

Citlivostní analýza slouží k posouzení vlivu vstupních parametrů na výslednou hodnotu podniku a zjištění jakým způsobem a o kolik procent danou hodnotu ovlivní. Změny vstupních parametrů jsou provedeny v procentních změnách $\pm 15\%$, $\pm 10\%$, $\pm 5\%$ oproti původním hodnotám.

4.1.1 Citlivostní analýza DCF-Entity

Pro ocenění metodou DCF-Entity jsou zkoumány vlivy změn parametrů WACC, daňové sazby a provozního výsledku hospodaření. V Tab. 4.2 je vyobrazen vliv změny WACC na celkovou hodnotu, včetně relativních i absolutních změn.

Tab. 4.2 Analýza citlivosti DCF-Entity na změnu WACC (v tis. Kč)

Změna WACC	Hodnota podniku	Absolutní změna	Relativní změna
15 %	2 442 581	-484 976	-16,6 %
10 %	2 585 746	-341 811	-11,7 %
5 %	2 746 281	-181 276	-6,2 %
0 %	2 927 557	0	0 %
-5 %	3 133 855	206 298	7 %
-10 %	3 370 738	443 181	15,1 %
-15 %	3 645 543	717 986	24,5 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z Tab. 4.2 je zřejmé že snížení WACC má na změnu hodnoty podniku pozitivní vliv, při změně o 15 % se hodnota podniku změní dokonce o 24,5 %, příčinou je převážně to, že větší část kapitálu společnosti je tvořeno cizími zdroji, tedy změna nákladů budou mít větší vliv. U zvýšení parametru WACC o 15 % se hodnota podniku sníží o 16,6 %, což značí, že změna pozitivní a negativní nemá na změnu celkové hodnoty podniku stejný vliv.

Jako druhý sledovaný vliv je v souvislosti s citlivostní analýzou DCF vliv změny provozního výsledku hospodaření. Vliv této změny je uveden v Tab. 4.3.

Tab. 4.3 Analýza citlivosti DCF-Entity na změnu provozního VH (v tis. Kč)

Změna EBIT	Hodnota podniku	Absolutní změna	Relativní změna
15 %	3 374 342	446 785	15,3 %
10 %	3 225 414	297 857	10,2 %
5 %	3 076 485	148 928	5,1 %
0 %	2 927 557	0	0 %
-5 %	2 778 629	-148 928	-5,1 %
-10 %	2 629 700	-297 857	-10,2 %
-15 %	2 480 772	-446 785	-15,3 %

Zdroj: vlastní zpracování

Vliv změny EBIT je velmi podobný na hodnotu podniku. U změny o 15 % se hodnota podniku také zvýší o 15,3 %, takže změna je v tomto případě přímo úměrná a změní se na 3 374 342 tis. Kč. Při snížení o 15 % se hodnota rovná 2 480 772 tis. Kč.

Posledním sledovaným parametrem je změna daňové sazby o stejné procenta. Vliv změn je uveden v Tab. 4.4.

Tab. 4.4 Analýza citlivosti DCF-Entity na změnu daňové sazby (v tis. Kč)

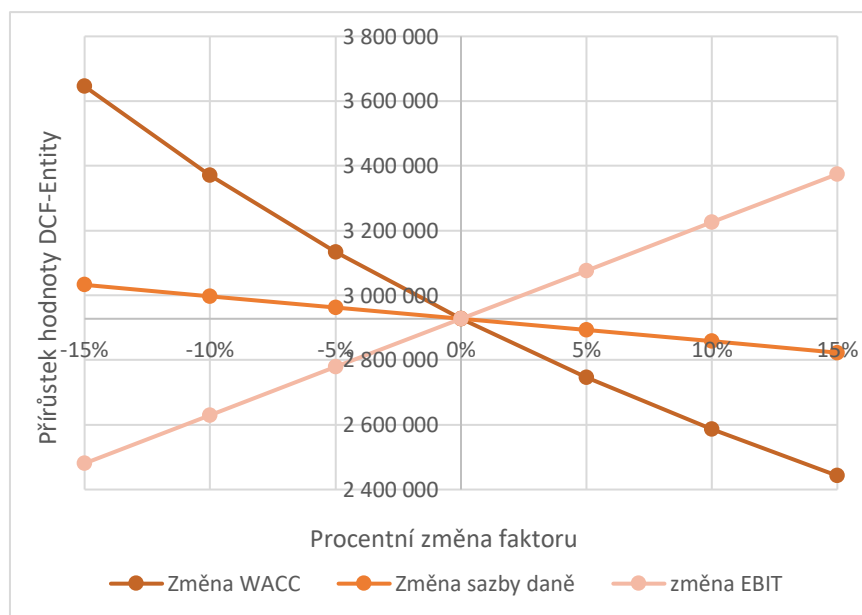
Změna daňové sazby	Hodnota podniku	Absolutní změna	Relativní změna
15 %	2 822 756	-104 801	-3,6 %
10 %	2 857 689	-69 868	-2,4 %
5 %	2 892 623	-34 934	-1,2 %
0 %	2 927 557	0	0, %
-5 %	2 962 491	34 934	1,2 %
-10 %	2 997 425	69 868	2,4 %
-15 %	3 032 359	104 801	3,6 %

Zdroj: vlastní zpracování

U změny daňové sazby je vidět, že s rostoucí sazbou klesá hodnota podniku, při změně daně o 15 % se hodnota sníží o 3,6 % na 2 822 759 tis. Kč, což představuje změnu o 104 801 tis. Kč. V případě změny daně je tato změna stejná jak u pozitivní, tak negativní, pouze u negativní změny se jedná o zvýšení hodnoty podniku o 3,6 %.

Výsledné hodnoty jednotlivých parametrů při změnách je uveden v Grafu 4.1.

Graf 4.1 Vliv změny parametrů WACC, EBIT a daně na hodnotu DCF-Entity



Zdroj: vlastní zpracování

4.1.2 Citlivostní analýza EVA entity

Pro posouzení vlivu na hodnotu podniku určeného metodou EVA entity jsou vybrány stejné vstupní parametry WACC, daňovou sazbu a EBIT. V Tab. 4.5 je zobrazen vliv změny WACC na hodnotu podniku.

Tab. 4.5 Analýza citlivosti EVA entity na změnu WACC

Změna WACC	Hodnota podniku	Absolutní změna	Relativní změna
15 %	2 284 322	-442 376	-16,2 %
10 %	2 414 947	-311 752	-11,4 %
5 %	2 561 385	-165 313	-6,1 %
0 %	2 726 699	0	0 %
-5 %	2 914 789	188 091	6,9 %
-10 %	3 130 717	404 018	14,8 %
-15 %	3 381 160	654 462	24 %

Zdroj: vlastní zpracování

Obdobně jako u ocenění metodou DCF je zvýšení nákladů kapitálu pro hodnotu podniku nežádoucí, při zvýšení o 15 % se výsledná hodnota sníží o 16,2 %, při snížení WACC o 15 % se hodnota sníží až o 24 %. Můžeme tedy opět pozorovat, že změna WACC nemá stejný vliv na hodnotu při snížení a zvýšení.

Druhým pozorovaným vstupním parametrem je změna NOPAT, vliv změny NOPAT na výslednou hodnotu je uveden v Tab. 4.6.

Tab. 4.6 Analýza citlivosti EVA entity na změnu NOPAT

Změna NOPAT	Hodnota podniku	Absolutní změna	Relativní změna
15 %	3 196 903	470 204	17,2 %
10 %	3 039 623	312 924	11,5 %
5 %	2 882 881	156 182	5,7 %
0 %	2 726 699	0	0 %
-5 %	2 571 100	-155 599	-5,7 %
-10 %	2 416 109	-310 590	-11,4 %
-15 %	2 261 752	-464 947	-17,1 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z Tab. 4.6 lze vidět, že změna NOPAT má na výslednou hodnotu pozitivní vliv. Při zvýšení o 15 % se hodnota zvýší o 17,2 % na 3 196 903 tis. Kč, a naopak snížení o 15 % se hodnota sníží o 17,1 % na 2 261 752 tis. Kč.

Poslední pozorovanou změnou je změna daňové sazby, viz Tab. 4.7.

Tab. 4.7 Analýza citlivosti EVA entity na změnu daňové sazby

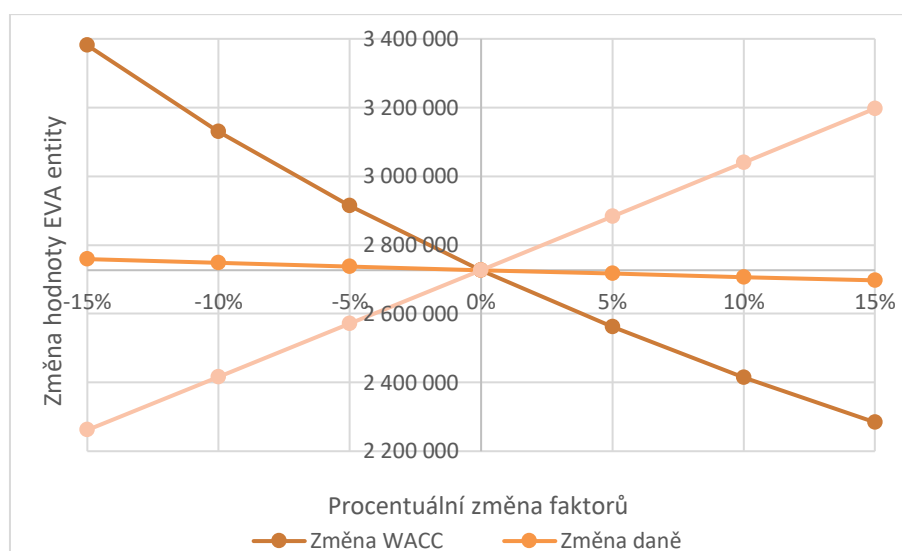
Změna daňové sazby	Hodnota podniku	Absolutní změna	Relativní změna
15 %	2 697 336	-29 362	-1,1 %
10 %	2 706 815	-19 884	-0,7 %
5 %	2 716 597	-10 102	-0,4 %
0 %	2 726 699	0	0 %
-5 %	2 737 137	10 438	0,4 %
-10 %	2 747 930	21 231	0,8 %
-15 %	2 759 097	32 399	1,2 %

Zdroj: vlastní zpracování

Změna daňové sazby nemá na změnu hodnotu podniku takový vliv jako změna WACC. Při změně o 15 % se hodnota sníží pouze o 1,1 % na 2 697 336 tis. Kč, tak samo při snížení o 15 % se hodnota zvýší o 1,2 % na 2 759 097 tis. Kč. Zvýšení sazby má negativní vliv na hodnotu firmy a naopak.

Výsledné hodnoty jednotlivých parametrů při změnách parametrů WACC, daňové sazby a EBIT je uveden v Grafu 4.1.

Graf 4.2 Vliv změny parametrů WACC, daně a NOPAT na hodnotu EVA entity



Zdroj: vlastní zpracování

Z citlivostní analýzy lze vyčíst, že u obou metod má největší vliv na výslednou hodnotu podniku změna průměrných nákladů na kapitál. U DCF-Entity změna o 15 % způsobí změnu hodnoty o -16,6 % na 2 442 581 tis. Kč a u EVA entity stejná změna způsobí snížení hodnoty o 16,2 % na 2 284 322 tis. Kč. Při snížení WACC o 15 % je výsledná hodnota DCF-Entity vyšší o 24,5 % a tedy 3 645 543 tis. Kč, u metody EVA entity snížení WACC způsobí změnu o 24 % na výslednou hodnotu 3 381 160. V obou případech má zvýšení WACC negativní vliv na hodnotu podniku, a to vyšší, než je změna samotného parametru. V případě snížení WACC se vliv parametru na výslednou hodnotu podniku obou metod projeví více než při zvýšení.

Nejmenší vliv z vybraných parametrů má na výslednou hodnotu změna daní. Při zvýšení sazby daně právnických osob o 15 % se hodnota podniku oceněna metodou DCF sníží o 3,6 % na 2 822 756 tis. Kč, u metody EVA je to snížení o pouhé 1,1 % na 2 697 336 tis. Kč. Snížení sazby o 15 % se projeví na hodnotu pozitivně, u DCF se jedná o zvýšení hodnoty o 3,6 % na 3 032 359 tis. Kč a u metody EVA o 1,2 % na 2 759 097 tis. Kč. U obou metod má zvýšení daně na výslednou hodnotu negativní vliv, a naopak její snížení má vliv pozitivní.

Při změně velikosti EBIT a NOPAT dochází k pozitivní změně výsledné hodnoty. Při změně o 15 % je výsledná hodnota pomocí DCF větší o 15,3 % ve výši 3 374 342 tis Kč, při metodě EVA je hodnota větší o 17,2 % ve výši 3 196 903 tis. Kč. Změna o 15 % má vliv na zvýšení hodnoty o 17,2 % na výsledných 3 196 903 tis. Kč. Snížení o 15 % se projeví ve snížení o 17,1 % na 2 261 752 tis. Kč.

4.2 Scénáře finančního plánu

Použití scénářů vývoje finančního plánu v budoucnu může představovat další variantu zohlednění rizika podniku. Používají se převážně 3 scénáře: optimistický, základní a pesimistický. Za základní scénář bude považován již dříve vytvořený finanční plán pro ocenění podniku. Scénáře oproti citlivostní analýza mohou značit změnu více než jen jednoho parametru.

Optimistický scénář vývoj některých veličin, např. tržeb nadhodnocuje a předpokládá, že se podniku bude dařit nad očekávání s předcházejícím vývoje. Základní scénář představuje umírněný vývoj, tak jak se do budoucnu očekává na základně předchozích let očekáváme podobný vývoj a pesimistický scénář naopak počítá s krizí a propadem tržeb. Tyto scénáře se následně zakomponují do výsledné hodnoty firmy a bude zkoumáno jaký vliv právě na budou hodnotu firmy mají.

Oproti citlivostní analýze je v případě scénářů může být posuzován vliv několika vstupních parametrů najednou.

4.2.1 *Optimistický scénář*

U optimistického scénáře se vychází z předpokladu, že podniku se bude dařit nad očekávání. Pro danou práci se předpokládá se změnou tržeb, okamžité likvidity a vyplacených dividend. Plánované změny jsou uvedeny v Tab. 4.8.

Tab. 4.8 Změna vstupních parametrů (v tis. Kč)

	2018	2019	2020	2021
Změna plánovaných tržeb	+10 %	+15 %	+10 %	+20 %
Okamžitá likvidita	0,2	0,2	0,2	0,2
Vyplacené dividendy	68 186	170 000	180 000	200 000
Výsledné plánované tržby	3 485 442	3 715 854	3 628 237	4 041 112
Výsledné peněžní prostředky	204 821	218 361	213 213	237 475

Zdroj: vlastní zpracování

Optimistická rozvaha a VZZ jsou uvedeny v příloze 10 a 11. Hodnota podniku metodou DCF a EVA je uvedena v Tab. 4.9.

Tab. 4.9 Výsledná hodnota podniku zvolenými metodami při optimistickém scénáři (v tis. Kč)

Metoda ocenění	Hodnota podniku k 1.1.2018
DCF-Entity	4 099 068
EVA entity	3 776 538
Účetní hodnota	1 853 541

Zdroj: vlastní zpracování

4.2.2 *Pesimistický scénář*

V případě pesimistického scénáře se očekává plánovaný vývoj tržeb nižší. Plánuje se také se změnou dividend, úrokových sazeb a okamžité likvidity. Změny jsou uvedeny v Tab. 4.10.

Tab. 4.10 Změna vstupních parametrů (v tis. Kč)

	2018	2019	2020	2021
Změna plánovaných tržeb	-10 %	-15 %	-10 %	-20 %
Okamžitá likvidita	0,1	0,1	0,1	0,1
Úroková sazba	7 %	8 %	7 %	9 %
Vyplacené dividendy	68 186	170 000	160 000	180 000
Výsledné plánované tržby	2 851 725	2 746 501	2 968 558	2 694 075
Výsledné peněžní prostředky	83 791	80 699	87 223	79 158
Výsledné nákladové úroky	1 430	1 429	1 425	1 431

Zdroj: vlastní zpracování

Optimistická rozvaha a VZZ jsou uvedeny v příloze 12 a 13. Hodnota podniku metodou DCF a EVA je uvedena v Tab. 4.11.

Tab. 4.11 Výsledná hodnota podniku zvolenými metodami při pesimistickém scénáři (v tis. Kč)

Metoda ocenění	Hodnota podniku k 1.1.2018
DCF-Entity	1 174 136
EVA entity	1 117 621
Účetní hodnota	1 853 541

Zdroj: vlastní zpracování

V případě pesimistického scénáře je hodnota oběma zvolenými metodami dokonce nižší než účetní k datu ocenění.

4.2.3 Zhodnocení výsledků scénářů

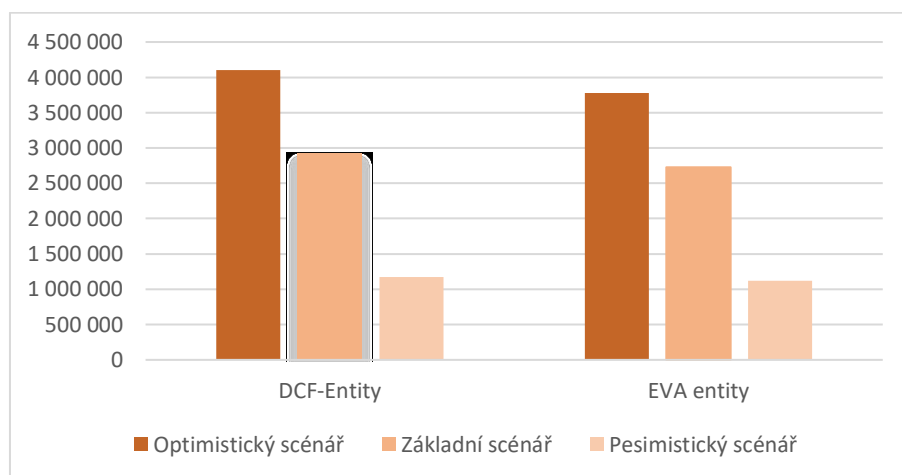
Při zapojení do posouzení hodnoty podniku scénáře vývoje finančního plánu můžeme sledovat změny v celkové hodnotě podniku. Sledované změny jde posoudit v Tab. 4.12 a grafu 4.3.

Tab. 4.12 Výsledné hodnoty podniku za použití scénářů (v tis. Kč)

Metoda ocenění	Pesimistický scénář	Základní scénář	Optimistický scénář
DCF-Entity	1 174 136	2 927 557	4 099 068
EVA entity	1 117 621	2 726 699	3 776 538
Účetní hodnota	1 853 541	1 853 541	1 853 541

Zdroj: vlastní zpracování

Graf 4.3 Výsledné hodnoty podniku metodami DCF a EVA graficky (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Z Tab. 4.12 lze vidět, že výsledné hodnoty se podle jednotlivých scénářů liší. V případě optimistického scénáře se hodnota podniku určená metodou DCF-Entity zvedla na 4 099 068 tis. Kč a metodou Eva entity na 3 776 538 tis. Kč. Rozdíl mezi výslednými hodnotami je lehce větší než u základního scénáře. V případě pesimistického scénáře došlo k razantnímu snížení hodnoty podniku u obou metod. U metody DCF je výsledná hodnota pesimistického scénáře pouze 1 174 136 tis. Kč a u metody EVA je hodnota 1 117 621 tis. Kč. Obě tyto hodnoty jsou nižší než účetní hodnota k datu ocenění podniku, což značí, že v případě negativního vývoje hodnota v dalších letech bude ztrácet na hodnotě.

S ohledem na vývoj podniků v odvětví a celkově vývoj společnosti se dá do budoucna očekávat scénář podobný vývoji základního scénáře, tedy mírný růst tržeb v dalších letech.

5 ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo ocenění podniku Kofola a.s. zvolenými metodami pro účely posouzení finančního zdraví ze strany mateřské společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. Společnost byla oceněna ke dni 1.1.2018 pomocí dvoufázových metod DCF-Entity a EVA entity.

Diplomová práce byla rozdělena do 5 hlavních kapitol včetně úvodu a závěru. V druhé kapitole po úvodu byly představeny potřebné teoretické nástroje a postupy pro ocenění podniku.

Třetí a čtvrtá kapitola představuje praktickou část práce. V třetí kapitole byly postupy popsané v druhé kapitole aplikovány na zvolený podnik Kofola a.s. Byla provedena strategická analýza s prognózou tržeb odvětví i oceňované společnosti. Finanční analýza se skládala z horizontální a vertikální analýzy, z analýzy poměrových ukazatelů, také analýzy vlivů na ukazatel ROE a souhrnného modelu. Následně byl sestaven finanční plán na období 2018 až 2021. Před provedení ocenění bylo ještě potřeba stanovit náklady kapitálu. Pro stanovení nákladu vlastního kapitálu byla zvolena metoda oceňování kapitálových aktiv CAPM. V neposlední řadě bylo na konci třetí kapitoly provedeno ocenění podniku pomocí výše zmíněných metod. Metodou DCF-Entity vyšla výsledná hodnota ocenění celkového investovaného kapitálu na 2,9 mld. Kč a metodou EVA entity se hodnota rovnala 2,7 mld. Kč. Účetní hodnota byla vyčíslena na 1,8 mld. Kč. Výsledná hodnota oproti účetní vyšla větší převážně proto, že se u společnosti očekává budoucí růst její hodnoty. Tento výsledek poukázal na to, že společnost je účetně podhodnocena.

Součástí čtvrté kapitoly bylo zhodnocení výsledků daného ocenění a následné provedení vlivů vybraných parametrů na výslednou hodnotu podniku. Vliv změny byl zjištěn pomocí citlivostní analýzy a různých scénářů vývoje finančního plánu. V rámci vybraných parametrů v citlivostní analýze bylo zjištěno, že největší vliv na hodnotu podniku má změna nákladů kapitálu a nejmenší vliv změna daňové sazby dani z příjmu právnických osob. V rámci scénářů byly použity scénář základní, optimistický a pesimistický, které zohledňovaly vliv změn více faktorů na výslednou hodnotu podniku. U pesimistického scénáře se očekával pokles tržeb, okamžité likvidity a růst úrokových sazeb a výsledná hodnota u jednotlivých variant byla nižší než účetní hodnota. U DCF i EVA metody se hodnota pohybovala kolem 1,1 mld. Kč. U optimistického scénáře se předpokládalo s vyššími tržbami a s vyšší likviditou. Výsledná hodnota v případě tohoto scénáře u metody DCF převyšovala 4 mld. Kč. U metody EVA to bylo 3,7 mld. Kč.

Závěrem můžeme říci, že sledovaná společnost je zdravá, je solventní, méně likvidní, rentabilní. Na základě zjištěných výsledků je doporučeno snižování zadluženosti a zvýšení podílu vlastního kapitálu a také mírné zvýšení likvidity, která je u jednotlivých ukazatelů nižší než doporučená hodnota, převážně z důvodů vysokých krátkodobých závazků.

Seznam použité literatury

Knižní zdroje

- [1] DAMODARAN, Aswath. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. 3rd ed. Hoboken, N.J.: Wiley, c2012. Wiley finance series. ISBN 978-1-118-01152-2.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [3] FOTR, Jiří a Jiří HNILICA. *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2014. Expert. ISBN 978-80-247-5104-7.
- [4] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [5] KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2017. ISBN 978-80-7380-646-0.
- [6] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.
- [7] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [8] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
- [9] KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada Publishing, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2865-0.
- [10] MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Druhé, upravené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-42-2.
- [11] MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.

- [12] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.
- [13] VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku: zakládání podniku, finanční analýza, oběžný majetek, plánování, zdroje a formy financování, investiční rozhodování, hospodářský výsledek, oceňování podniku*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1.
- [14] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.
- [16] Zákon č. 89/2012 Sb., Občanský zákoník (nový občanský zákoník)
- [17] ZIMA, Petr. *Oceňování podniků v právní praxi*. V Praze: C.H. Beck, 2016. Právní praxe. ISBN 978-80-7400-623-4.

Internetové zdroje

- [1] *Analýzy a doporučení Kofola ČeskoSlovensko: fundamentální analýza* [online]. 6. 3. 2017 [cit. 2019-04-17]. Dostupné z: https://www.fio.cz/docs/zpravodajstvi/21-analyza-Strednedoba/cz/191086_Kofola_analyza_brezen_2017.pdf
- [2] ARAD systém časových řad [online]. 2018. [cit. 2019-04-17]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/docs/ARADY/HTML/index.htm>
- [3] *Byznys Finance Ekonomika: Kofola: Důležité momenty v historii firmy* [online]. 23.05.2016 [cit. 2019-04-17]. Dostupné z: <https://www.w4t.cz/kofola-dulezite-momenty-v-historii-firmy/>
- [4] *Damodaran, Aswath* [online]. 2012 [cit. 2012-01-01]. Dostupné z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>
- [5] *Finanční analýza vývoje ekonomiky v letech 2013-2017* [online]. [cit. 2019-04-17]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>
- [6] HANKEOVÁ, Lucie. *Analýza postavení společnosti Coca-Cola na trhu nealkoholických nápojů v České republice*. Praha, 2015. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická v Praze.
- [7] *Potravinářský průmysl v ČR: Výroba potravin v ČR* [online]. [cit. 2019-04-17]. Dostupné z: <http://www.czech.cz/cz/Podnikani/Firmy-v-CR/Potravinarsky-prumysl-v-CR>

- [8] *Príspevek k analýze odvetví výroby nealkoholických nápojů v ČR. Agris.cz* [online]. 20.09.2000 [cit. 2019-04-17]. Dostupné z: <http://www.agris.cz/clanek/101620/prispevek-k-analyze-odvetvi-vyroby-nealkoholickych-napoju-v-cr>
- [9] *Sbírka listin Coca-Cola HBC Česko a Slovensko, s.r.o.* [online]. [cit. 2019-04-17]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=715284>
- [10] *Sbírka listin Karlovarské minerální vody, a. s.* [online]. [cit. 2019-04-17]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=700509>
- [11] *Sbírka listin Kofola a.s.* [online]. [cit. 2019-04-17]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=76545>
- [12] *Sbírka listin Kofola ČeskoSlovensko a.s.* [online]. [cit. 2019-04-17]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=715045>
- [13] *Sbírka listin PEPSICO CZ s.r.o.* [online]. [cit. 2019-04-17]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=442811>
- [14] *Spotřeba nealkoholických nápojů roste, každý Čech si loni koupil v průměru 215 litrů: Ekonomika*[online]. 11. 8. 2017 [cit. 2019-04-17]. Dostupné z: <https://zpravy.aktualne.cz/finance/nakupovani/spotreba-nealkoholickych-napoju-roste-kazdy-cech-si-loni-kou/r~fbb2a3fc7e7111e782f9002590604f2e/?redirected=1522767046>
- [15] TOMÁNKOVÁ, Šárka. *Analýza vlivu hospodářských cyklů ve vybraných státech a odvětvích na snížení dopadu hospodářských krizí*. Zlín, 2013. Bakalářská práce. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. Vedoucí práce Ing. Martin Mikeska, Ph.D.
- [16] Tržní hodnota firmy. In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2019, 12.10.2015 [cit. 05.03.2019]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/trzni-hodnota-firmy>
- [17] *Výzkum ČSOB: Očekávání firem v indikativních oborech – nealkoholické nápoje* [online]. [cit. 2019-04-17]. Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/documents/10710/124732/iof-2q-2014-nealko.pdf>
- [18] ZACHAR, Nikola. *Marketingová strategie firmy Kofola*. Brno, 2009. Diplomová práce. Masarykova univerzita. Vedoucí práce Ing. Alena Klapalová, Ph.D.

Seznam zkratek

A	aktiva
Abs.	absolutní změna
Aj.	a jiné
Apod.	a podobně
β_E	koefficient citlivosti dodatečného výnosu VK na dodatečný výnos portfolia
β_L	beta koefficient zadlužené společnosti
β_U	beta koefficient nezadlužené společnosti
C	kapitál
CA	celková aktiva
CL	celková likvidita
CN	celkové náklady
CZ	cizí zdroje
ČPK	čistý pracovní kapitál
D	úročený cizí zdroj (<i>Debt</i>)
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DIV	dividenda v běžném roce
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DO	doba obratu
E	vlastní kapitál (<i>Equity</i>)
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním
$E(R_E)$	očekávaný (střední hodnota) výnos vlastního kapitálu
$E(R_M)$	očekávaný výnos tržního portfolia
FCFE	volné peněžní toky pro vlastníky
FCFF	volné peněžní toky pro vlastníky i věřitele
FCFF _U	volné peněžní toky pro vlastníky i věřitele nezadlužené firmy
g	tempo růstu
INV	investice
KBÚ	krátkodobé bankovní úvěry
KFM	krátkodobý finanční majetek


KZ	krátkodobé závazky
k_{DMb}	koeficient náročnosti tržeb na brutto investice
Např.	například
NOPAT	zisk z operační činnosti podniku (z hlavního provozu) po zdanění
NOA	čistá operativní aktiva
OA	oběžná aktiva
OL	okamžitá likvidita
PČ	provozní činnost
PH	pokračující hodnota
PL	pohotová likvidita
PP	peněžní prostředky
Příp.	případně
R_D	náklady na úročený cizí kapitál
R_E	náklady vlastního kapitálu
R_F	bezriziková sazba
R_U	náklad celkového kapitálu nezadlužené firmy
Rel.	Relativní změna
RO	rychlost obratu
ROA	rentabilita aktiv
ROC	rentabilita nákladů
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
SA	stálá aktiva
T	tržby
TS	daňový štít
U	nákladové úroky
V	hodnota podniku
VH	výsledek hospodaření
VH BÚO	výsledek hospodaření běžného účetního období
VH min. let	výsledek hospodaření minulých let
VK	vlastní kapitál
VZZ	výkaz zisku a ztráty
ZPL	závazky po lhůtě splatnosti

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 25.4.2019


.....
Kateřina Kyselá

Seznam příloh

Příloha 1 – Aktiva rozvahy společnosti Kofola a.s. za období 2013-2017

Příloha 2 – VZZ společnosti Kofola a.s. za období 2013-2017

Příloha 3 – Výkaz o peněžních tocích společnosti Kofola a.s. za období 2013-2017

Příloha 4 – Horizontální analýza rozvahy společnosti Kofola a.s. za období 2013-2017 (v tis. Kč)

Příloha 5 – Vertikální analýza rozvahy společnosti Kofola a.s. za období 2013-2017

Příloha 6 – Horizontální analýza VZZ společnosti Kofola a.s. za období 2013-2017 (v tis. Kč)

Příloha 7 – Vertikální analýza VZZ společnosti Kofola a.s. za období 2013-2017

Příloha 8 – Plánovaný výkaz zisku a ztráty na období 2018-2021 (v tis. Kč)

Příloha 9 – Plánovaná rozvaha na období 2018-2021 (v tis. Kč)

Příloha 10 – Plánovaný VZZ při optimistickém scénáři na období 2018-2021 (v tis. Kč)

Příloha 11 - Plánovaná rozvaha při optimistickém scénáři na období 2018-2021 (v tis. Kč)

Příloha 12 - Plánovaný VZZ při pesimistickém scénáři na období 2018-2021 (v tis. Kč)

Příloha 13 - Plánovaná rozvaha při pesimistickém scénáři na období 2018-2021 (v tis. Kč)

Přílohy

Příloha 1 – Aktiva rozvahy společnosti Kofola a.s. za období 2013-2017

ROZVAHA (BALANCE)			Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky				
ke dni 31.12.2017 (v celých tisících Kč)			Kofola a.s. akciová společnost				
IČ			Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky				
277 67 680			Pod Bezručovým vrchem Za Drahou 165/1 Krnov 794 01				
			Zpracováno v souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů				
označ	AKTIVA	řad	rok				
a.	b.	c.	2013	2014	2015	2016	2017
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)	001	2 145 849	2 013 709	2 140 985	1 983 541	1 853 541
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)	003	1 148 319	1 221 778	1 197 544	1 032 519	994 883
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 + 010 + 011)	004	84	722	404	71	43
2	Ocenitelná práva	006	84	722	404	71	43
	B.I.2.1. Software	007	56	0	19	58	34
	B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva	008	28	722	385	13	9
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 + 19 + 20 + 24)	014	1 025 227	1 098 048	1 074 132	1 032 448	994 840
B. II. 1	Pozemky a stavby	015	476 184	481 171	475 084	484 388	470 346
	B.II.1.1. Pozemky	016	13 404	13 404	13 448	14 531	14 531
	B.II.1.2. Stavby	017	462 780	467 767	461 636	469 857	455 815
2	Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018	498 792	559 418	548 959	502 526	450 044
3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019	37 595	32 796	27 997	23 197	18 398
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	1 069	1 596	1 353	1 111	905
	B.II.4.3. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	023	1 069	1 596	1 353	1 111	905
5	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	024	11 587	23 067	20 739	21 226	55 147
	B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	0	7 645	0	1 332	712
	B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	11 587	15 422	20 739	19 894	54 435
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)	027	123 008	123 008	123 008	0	0
B. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028	123 008	123 008	123 008	0	0
C.	Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)	037	964 975	758 288	906 651	920 787	837 840
C. I.	Zásoby (ř. 39 + 40 + 41 + 44 + 45)	038	322 038	169 937	185 264	159 708	184 991
C. I. 1	Materiál	039	235 977	81 667	89 230	76 102	78 659
2	Nedokončená výroba a polotovary	040	4	76	94	0	0
3	Výrobky a zboží	041	86 057	88 194	95 940	83 606	106 332
	C.I.3.1. Výrobky	042	79 090	68 244	59 488	52 472	76 118
	C.I.3.2. Zboží	043	6 967	19 950	36 452	31 134	30 214
C. II.	Pohledávky (ř. 47 + 57)	046	602 835	437 254	525 891	516 224	576 625
C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky	047	0	0	0	0	0
2	Krátkodobé pohledávky	057	602 835	437 254	525 891	516 224	576 625
	C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	058	565 749	400 977	419 280	432 754	487 201
	C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	0	0	40 000	0	0
	C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	061	37 086	36 277	66 611	83 470	89 424
	C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	064	4	0	17 142	8 280	15 919
	C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	28 095	33 188	44 876	59 573	61 967
	C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	066	7 695	1 613	3 536	14 826	10 962
	C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	067	1 292	1 476	1 057	791	576
C. IV.	Peněžní prostředky (ř. 72 až 73)	071	40 102	151 097	195 496	244 855	76 224
C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	072	1 221	739	817	558	483
2	Peněžní prostředky na účtech	073	38 881	150 358	194 679	244 297	75 741
D. I.	Časové rozlišení (ř. 75 až 77)	074	32 555	33 643	36 790	30 235	20 818
D. I. 1	Náklady příštích období	075	32 555	33 643	36 790	26 807	20 818
3	Příjmy příštích období	077	0	0	0	3 428	0

označ	PASIVA	řád	rok				
			2013	2014	2015	2016	2017
	PASIVA CELKEM	078	2 145 849	2 013 709	2 140 985	1 983 541	1 853 541
A.	Vlastní kapitál	079	529 444	647 154	708 429	617 074	405 192
A. I.	Základní kapitál	080	268 653	268 653	268 653	268 653	268 653
1	Základní kapitál	081	268 653	268 653	268 653	268 653	268 653
A. III.	Fondy ze zisku	092	43 560	963	198	0	168
A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	093	41 845	0	0	0	0
2	Statutární a ostatní fondy	094	1 715	963	198	0	168
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	095	312 841	285 804	332 038	234 077	0
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	096	312 841	285 804	332 038	234 077	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	099	-95 610	91 734	107 540	114 344	136 371
B. + C.	Cizí zdroje	101	1 616 405	1 366 555	1 432 556	1 366 259	1 440 435
B. I.	Rezervy	102	15 257	12 636	16 893	14 042	7 088
2	Rezerva na daň z příjmů	104	8 394	4 734	1 341	0	0
4	Ostatní rezervy	106	6 863	7 902	15 552	14 042	7 088
C.	Závazky	107	1 601 148	1 353 919	1 415 663	1 352 217	1 433 347
C. I.	Dlouhodobé závazky	108	212 802	189 777	124 590	155 153	548 271
2	Závazky k úvěrovým institucím	112	205 322	188 430	107 583	111 522	191
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116	0	0	0	0	489 981
8	Odložený daňový závazek	118	0	1 347	16 563	43 365	58 010
9	Závazky - ostatní	119	7 480	0	444	266	89
C.I.9.3.	Jiné závazky	122	7 480	0	444	266	89
C. II.	Krátkodobé závazky	123	1 388 346	1 164 142	1 291 073	1 197 064	885 076
C. II. 1	Vydané dluhopisy	124	0	0	0	0	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	127	470 767	394 064	410 624	422 606	186
3	Krátkodobé přijaté zálohy	128	164 750	151 158	122 950	123 945	121 124
4	Závazky z obchodních vztahů	129	502 912	459 810	570 961	519 356	625 422
8	Závazky ostatní	133	249 917	159 110	186 538	131 157	138 344
	<i>C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům</i>	136	9 676	11 052	11 986	11 756	12 332
	<i>C.II.8.4. Závazky ze soc.zab. a ZP</i>	137	5 535	6 508	6 863	6 757	7 059
	<i>C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace</i>	138	7 698	3 163	1 811	1 791	1 924
	<i>C.II.8.6. Dohadné účty pasivní</i>	139	147 775	130 837	165 699	110 617	116 499
	<i>C.II.8.7. Jiné závazky</i>	140	79 233	7 550	179	236	530
D. I.	Časové rozlišení	141	0	0	0	208	7 914
D. I. 1	Výdaje příštích období	142	0	0	0	208	7 914

Příloha 2 – VZZ společnosti Kofola a.s. za období 2013-2017

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

ke dni 31.12.2017

(v celých tisících Kč)

IČ

277 67 680

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Kofola a.s.

akciová společnost

Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky

Pod Bezručovým vrchem

Za Drahou 165/1

Krnov 794 01

Zpracováno v souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů

Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky

Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu - druhové členění

Označení	TEXT	Číslo c	rok				
			2013	2014	2015	2016	2017
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	2 362 941	2 383 192	2 444 450	2 324 736	2 269 505
II.	Tržby za prodej zboží	02	358 626	398 924	651 103	779 817	830 878
A.	Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)	03	2 229 167	2 246 612	2 524 842	2 521 249	2 537 535
A. 1	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	179 286	254 220	449 478	532 271	577 961
A. 2	Spotřeba materiálu a energie	05	1 199 371	1 116 399	1 093 596	1 092 194	1 098 084
A. 3	Služby	06	850 510	875 993	981 768	896 784	861 490
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	07	7 827	10 055	10 006	7 414	-23 846
C.	Aktívace	08	0	0	0	0	-12
D.	Osobní náklady (ř. 10 + 11)	09	204 346	206 162	247 247	276 107	275 775
D. 1.	Mzdové náklady	10	150 207	151 363	181 663	201 876	202 409
D. 2.	Náklady na soc.zab., ZP a ostatní náklady	11	54 139	54 799	65 584	74 231	73 366
D. 2. 1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	51 465	52 258	62 605	69 713	69 923
D. 2.2.	Ostatní náklady	13	2 674	2 541	2 979	4 518	3 443
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	152 965	187 071	163 792	163 364	162 625
E. 1.	Úpravy hodnot DNM a DHM	15	150 207	185 101	178 474	161 185	164 634
E. 1.1.	Úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé	16	150 207	185 101	178 474	161 185	164 634
E. 2.	Úpravy hodnot zásob	18	1 230	1 562	-9 170	2 770	1 615
E. 3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	1 528	408	-5 512	-591	-3 624
III.	Ostatní provozní výnosy	20	24 100	31 360	34 845	65 673	45 209
F.	Ostatní provozní náklady	24	28 912	32 875	27 155	27 438	15 908
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	541	4 658	1 722	3 023	1 031
F. 2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26	10 107	8 480	5 552	9 741	8 858
F. 3.	Daně a poplatky	27	7 145	1 824	-2 436	4 707	3 625
F. 4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady př.období	28	0	0	7 649	-1 510	-6 954
F. 5.	Jiné provozní náklady	29	11 119	17 913	14 668	11 477	9 348
*	Provozní výsledek hospodaření	30	122 450	130 701	157 356	174 654	177 607
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	31	0	0	0	125 000	0
IV. 1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	0	0	0	125 000	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34	0	0	0	179 633	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	39	23	227	570	3
VI. 2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	39	23	227	570	3
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	0	0	0	-56 625	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	14 674	11 744	9 014	8 024	6 974
J. 1.	Nákladové úroky - ovládaná nebo ovládající osoba	44	0	0	0	0	1 418
J. 2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	14 674	11 744	9 014	8 024	5 556
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	11 693	9 036	5 435	865	7 914
K.	Ostatní finanční náklady	47	19 406	13 256	4 342	2 524	980
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-22 348	-15 941	-7 694	-7 121	-37
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	49	100 102	114 760	149 662	167 533	177 570
L.	Daň z příjmů za běžnou činnost	50	133 984	23 026	42 122	53 189	41 199
L. 1	Daň z příjmů splatná	51	22 913	26 352	26 906	26 387	26 554
L. 2	Daň z příjmů odložená	52	111 071	-3 326	15 216	26 802	14 645
**	Výsledek hospodaření po zdanění	53	-33 882	91 734	107 540	114 344	136 371
***	Výsledek hospodaření za účetní období	55	-33 882	91 734	107 540	114 344	136 371
*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	2 757 399	2 822 535	3 136 060	3 296 661	3 153 509

Příloha 3 – Výkaz o peněžních tocích společnosti Kofola a.s. za období 2013-2017

PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH		Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky				
(výkaz cash-flow)		Kofola a.s.				
ke dni 31. prosince 2017		akciová společnost				
(v celých tisících Kč)		Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky				
Zpracováno v souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb.		Pod Bezručovým vrchem				
		Za drahou 165/1				
		Krno 794 01				
		rok				
		2013	2014	2015	2016	2017
P.	Stav PP a PE na začátku účetního období	39 372	40 102	151 097	195 496	244 855
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)					
Z.	Účetní zisk nebo ztráta před zdaněním	100 102	114 760	149 662	167 533	177 570
A. 1	Úpravy o nepeněžní operace	147 705	206 239	184 084	169 664	160 591
A. 1 1	Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	150 207	180 302	173 675	161 185	164 634
A. 1 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	-11 166	6 769	-2 234	-55 956	-8 963
A. 1 3	Zisk z prodeje stálých aktiv	-1 385	361	-2 090	53 998	-2 050
A. 1 5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou úroků zahrnovaných do ocenění dlouhodobého majetku a vyúčtované výnosové úroky	14 635	11 721	8 787	7 454	6 971
A. 1 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	-4 586	7 086	5 946	2 983	-1
A. *	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu	247 807	320 999	333 746	337 197	338 161
A. 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	20 000	213 341	48 213	-101 108	48 922
A. 2 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	36 410	155 274	-41 861	-28 132	-47 376
A. 2 2	Změna stavu krátkodobých závazků z PČ, přechodných účtů pasiv	-35 563	-95 236	106 587	-97 744	123 196
A. 2 3	Změna stavu zásob	19 153	153 303	-16 513	24 768	-26 898
A. **	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	267 807	534 340	381 959	236 089	387 083
A. 3	Vyplacené úroky	-14 674	-11 744	-9 014	-7 816	-6 974
A. 4	Přijaté úroky	39	23	227	570	3
A. 5	Zaplacená daň z příjmů a doměrky daně za minulá období	-133 984	-30 012	-30 299	-27 748	-26 571
A. ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	119 188	492 607	342 873	201 095	353 541
	Peněžní toky z investiční činnosti					
B. 1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-60 098	-256 562	-151 734	-130 438	-133 053
B. 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	1 385	4 297	3 812	128 658	3 081
B. 3	Zápůjčky a úvěry spřízněným osobám	-30 000	0	-40 000	40 000	0
B. ***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-88 713	-252 265	-187 922	38 220	-129 972
	Peněžní toky z finančních činností					
C. 1	Změna stavu dlouhodobých a krátkodobých závazků	15 623	-93 595	-64 287	15 743	-43 947
C. 2	Změna stavu vlastního kapitálu	-45 368	-35 752	-46 265	-205 699	-348 253
C. 2 5	Přímé platby na vrub fondů	-1 563	-752	-1 265	-699	-1 582
C. 2 6	Vyplacené dividendy	-43 805	-35 000	-45 000	-205 000	-346 671
C. ***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-29 745	-129 347	-110 552	-189 956	-392 200
F.	Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	730	110 995	44 399	49 359	-168 631
R.	Stav PP a PE na konci účetního období	40 102	151 097	195 496	244 855	76 224

Příloha 4 – Horizontální analýza rozvahy společnosti Kofola a.s. za období 2013-2017 (v tis. Kč)

AKTIVA	relativní změna				absolutní změna			
	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
AKTIVA CELKEM	-6,2%	6,3%	-7,4%	-6,6%	-132 140	127 276	-157 444	-130 000
Dlouhodobý majetek	6,4%	-2,0%	-13,8%	-3,6%	73 459	-24 234	-165 025	-37 636
Dlouhodobý nehmotný majetek	759,5%	-44,0%	-82,4%	-39,4%	638	-318	-333	-28
Ocenitelná práva	759,5%	-44,0%	-82,4%	-39,4%	638	-318	-333	-28
B.I.2.1. Software	-100,0%	n/a	205,3%	-41,4%	-56	19	39	-24
B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva	2478,6%	-46,7%	-96,6%	-30,8%	694	-337	-372	-4
Dlouhodobý hmotný majetek	7,1%	-2,2%	-3,9%	-3,6%	72 821	-23 916	-41 684	-37 608
Pozemky a stavby	1,0%	-1,3%	2,0%	-2,9%	4 987	-6 087	9 304	-14 042
B.II.1.1. Pozemky	0,0%	0,3%	8,1%	0,0%	0	44	1 083	0
B.II.1.2. Stavby	1,1%	-1,3%	1,8%	-3,0%	4 987	-6 131	8 221	-14 042
Hmotné movité věci a soubory	12,2%	-1,9%	-8,5%	-10,4%	60 626	-10 459	-46 433	-52 482
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-12,8%	-14,6%	-17,1%	-20,7%	-4 799	-4 799	-4 800	-4 799
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	49,3%	-15,2%	-17,9%	-18,5%	527	-243	-242	-206
B.II.4.3. Jiný DHM	49,3%	-15,2%	-17,9%	-18,5%	527	-243	-242	-206
Zálohy na DHM a nedokončený DHM	99,1%	-10,1%	2,3%	159,8%	11 480	-2 328	487	33 921
B.II.5.1. Zálohy na DHM	n/a	-100,0%	n/a	-46,5%	7 645	-7 645	1 332	-620
B.II.5.2. Nedokončený DHM	33,1%	34,5%	-4,1%	173,6%	3 835	5 317	-845	34 541
Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	-100,0%	n/a	0	0	-123 008	0
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0,0%	0,0%	-100,0%	n/a	0	0	-123 008	0
OBĚŽNÁ AKTIVA	-21,4%	19,6%	1,6%	-9,0%	-206 687	148 363	14 136	-82 947
Zásoby	-47,2%	9,0%	-13,8%	15,8%	-152 101	15 327	-25 556	25 283
Materiál	-65,4%	9,3%	-14,7%	3,4%	-154 310	7 563	-13 128	2 557
Nedokončená výroba a polotovary	1800,0%	23,7%	-100,0%	n/a	72	18	-94	0
Výrobky a zboží	2,5%	8,8%	-12,9%	27,2%	2 137	7 746	-12 334	22 726
C.I.3.1. Výrobky	-13,7%	-12,8%	-11,8%	45,1%	-10 846	-8 756	-7 016	23 646
C.I.3.2. Zboží	186,3%	82,7%	-14,6%	-3,0%	12 983	16 502	-5 318	-920
Pohledávky	-27,5%	20,3%	-1,8%	11,7%	-165 581	88 637	-9 667	60 401
Dlouhodobé pohledávky	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0
C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	-27,5%	20,3%	-1,8%	11,7%	-165 581	88 637	-9 667	60 401
Pohledávky z obchodních vztahů	-29,1%	4,6%	3,2%	12,6%	-164 772	18 303	13 474	54 447
Pohl. - ovládaná nebo ovládající osoba	n/a	n/a	-100,0%	n/a	0	40 000	-40 000	0
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	-2,2%	83,6%	25,3%	7,1%	-809	30 334	16 859	5 954
Stát - daňové pohledávky	-100,0%	n/a	-51,7%	92,3%	-4	17 142	-8 862	7 639
Krátkodobé poskytnuté zálohy	18,1%	35,2%	32,8%	4,0%	5 093	11 688	14 697	2 394
Dohadné účty aktivní	-79,0%	119,2%	319,3%	-26,1%	-6 082	1 923	11 290	-3 864
Jiné pohledávky	14,2%	-28,4%	-25,2%	-27,2%	184	-419	-266	-215
Peněžní prostředky	276,8%	29,4%	25,2%	-68,9%	110 995	44 399	49 359	-168 631
Peněžní prostředky v pokladně	-39,5%	10,6%	-31,7%	-13,4%	-482	78	-259	-75
Peněžní prostředky na účtech	286,7%	29,5%	25,5%	-69,0%	111 477	44 321	49 618	-168 556
Časové rozlišení	3,3%	9,4%	-17,8%	-31,1%	1 088	3 147	-6 555	-9 417
Náklady příštích období	3,3%	9,4%	-27,1%	-22,3%	1 088	3 147	-9 983	-5 989
Příjmy příštích období	n/a	n/a	n/a	-100,0%	0	0	3 428	-3 428

PASIVA	relativní změna				absolutní změna			
	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
PASIVA CELKEM	-6,2%	6,3%	-7,4%	-6,6%	-132 140	127 276	-157 444	-130 000
Vlastní kapitál	22,2%	9,5%	-12,9%	-34,3%	117 710	61 275	-91 355	-211 882
Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0	0	0	0
Fondy ze zisku	-97,8%	-79,4%	-100,0%	n/a	-42 597	-765	-198	168
Ostatní rezervní fondy	-100,0%	n/a	n/a	n/a	-41 845	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	-43,8%	-79,4%	-100,0%	n/a	-752	-765	-198	168
Výsledek hospodaření minulých let	-8,6%	16,2%	-29,5%	-100,0%	-27 037	46 234	-97 961	-234 077
Nerozdělený zisk minulých let	-8,6%	16,2%	-29,5%	-100,0%	-27 037	46 234	-97 961	-234 077
Výsledek hospodaření BÚO (+/-)	-195,9%	17,2%	6,3%	19,3%	187 344	15 806	6 804	22 027
Cizí zdroje	-15,5%	4,8%	-4,6%	5,4%	-249 850	66 001	-66 297	74 176
Rezervy	-17,2%	33,7%	-16,9%	-49,5%	-2 621	4 257	-2 851	-6 954
Rezerva na daň z příjmů	-43,6%	-71,7%	-100,0%	n/a	-3 660	-3 393	-1 341	0
Ostatní rezervy	15,1%	96,8%	-9,7%	-49,5%	1 039	7 650	-1 510	-6 954
Závazky	-15,4%	4,6%	-4,5%	6,0%	-247 229	61 744	-63 446	81 130
Dlouhodobé závazky	-10,8%	-34,3%	24,5%	253,4%	-23 025	-65 187	30 563	393 118
Závazky k úvěrovým institucím	-8,2%	-42,9%	3,7%	-99,8%	-16 892	-80 847	3 939	-111 331
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	489 981
Odložený daňový závazek	n/a	1129,6%	161,8%	33,8%	1 347	15 216	26 802	14 645
Závazky - ostatní	-100,0%	n/a	-40,1%	-66,5%	-7 480	444	-178	-177
Krátkodobé závazky	-16,1%	10,9%	-7,3%	-26,1%	-224 204	126 931	-94 009	-311 988
Závazky k úvěrovým institucím	-16,3%	4,2%	2,9%	-100,0%	-76 703	16 560	11 982	-422 420
Krátkodobé přijaté zálohy	-8,3%	-18,7%	0,8%	-2,3%	-13 592	-28 208	995	-2 821
Závazky z obchodních vztahů	-8,6%	24,2%	-9,0%	20,4%	-43 102	111 151	-51 605	106 066
Závazky ostatní	-36,3%	17,2%	-29,7%	5,5%	-90 807	27 428	-55 381	7 187
<i>C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům</i>	14,2%	8,5%	-1,9%	4,9%	1 376	934	-230	576
<i>C.II.8.4. Závazky ze soc.zab. a ZP</i>	17,6%	5,5%	-1,5%	4,5%	973	355	-106	302
<i>C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace</i>	-58,9%	-42,7%	-1,1%	7,4%	-4 535	-1 352	-20	133
<i>C.II.8.6. Dohadné účty pasivní</i>	-11,5%	26,6%	-33,2%	5,3%	-16 938	34 862	-55 082	5 882
<i>C.II.8.7. Jiné závazky</i>	-90,5%	-97,6%	31,8%	124,6%	-71 683	-7 371	57	294
Časové rozlišení	n/a	n/a	n/a	3704,8%	0	0	208	7 706
Výdaje příštích období	n/a	n/a	n/a	3704,8%	0	0	208	7 706

Příloha 5 – Vertikální analýza rozvahy společnosti Kofola a.s. za období 2013-2017

AKTIVA	vertikální analýza				
	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	53,51%	60,67%	55,93%	52,05%	53,67%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,04%	0,02%	0,00%	0,00%
Ocenitelná práva	0,00%	0,04%	0,02%	0,00%	0,00%
<i>B.I.2.1. Software</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<i>B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva</i>	0,00%	0,04%	0,02%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	47,78%	54,53%	50,17%	52,05%	53,67%
Pozemky a stavby	22,19%	23,89%	22,19%	24,42%	25,38%
<i>B.II.1.1. Pozemky</i>	0,62%	0,67%	0,63%	0,73%	0,78%
<i>B.II.1.2. Stavby</i>	21,57%	23,23%	21,56%	23,69%	24,59%
Hmotné movité věci a soubory	23,24%	27,78%	25,64%	25,33%	24,28%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	1,75%	1,63%	1,31%	1,17%	0,99%
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0,05%	0,08%	0,06%	0,06%	0,05%
<i>B.II.4.3. Jiný DHM</i>	0,05%	0,08%	0,06%	0,06%	0,05%
Zálohy na DHM a nedokončený DHM	0,54%	1,15%	0,97%	1,07%	2,98%
<i>B.II.5.1. Zálohy na DHM</i>	0,00%	0,38%	0,00%	0,07%	0,04%
<i>B.II.5.2. Nedokončený DHM</i>	0,54%	0,77%	0,97%	1,00%	2,94%
Dlouhodobý finanční majetek	5,73%	6,11%	5,75%	0,00%	0,00%
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	5,73%	6,11%	5,75%	0,00%	0,00%
OBĚŽNÁ AKTIVA	44,97%	37,66%	42,35%	46,42%	45,20%
Zásoby	15,01%	8,44%	8,65%	8,05%	9,98%
Materiál	11,00%	4,06%	4,17%	3,84%	4,24%
Nedokončená výroba a polotovary	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výrobky a zboží	4,01%	4,38%	4,48%	4,21%	5,74%
<i>C.I.3.1. Výrobky</i>	3,69%	3,39%	2,78%	2,65%	4,11%
<i>C.I.3.2. Zboží</i>	0,32%	0,99%	1,70%	1,57%	1,63%
Pohledávky	28,09%	21,71%	24,56%	26,03%	31,11%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<i>C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	28,09%	21,71%	24,56%	26,03%	31,11%
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	26,36%	19,91%	19,58%	21,82%	26,28%
<i>Pohl. - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	0,00%	0,00%	1,87%	0,00%	0,00%
<i>C.II.2.4. Pohledávky - ostatní</i>	1,73%	1,80%	3,11%	4,21%	4,82%
Stát - daňové pohledávky	0,00%	0,00%	0,80%	0,42%	0,86%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1,31%	1,65%	2,10%	3,00%	3,34%
Dohadné účty aktivní	0,36%	0,08%	0,17%	0,75%	0,59%
Jiné pohledávky	0,06%	0,07%	0,05%	0,04%	0,03%
Peněžní prostředky	1,87%	7,50%	9,13%	12,34%	4,11%
Peněžní prostředky v pokladně	0,06%	0,04%	0,04%	0,03%	0,03%
Peněžní prostředky na účtech	1,81%	7,47%	9,09%	12,32%	4,09%
Časové rozlišení	1,52%	1,67%	1,72%	1,52%	1,12%
Náklady příštích období	1,52%	1,67%	1,72%	1,35%	1,12%
Příjmy příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,17%	0,00%

PASIVA	vertikální analýza				
	2013	2014	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	24,67%	32,14%	33,09%	31,11%	21,86%
Základní kapitál	12,52%	13,34%	12,55%	13,54%	14,49%
Fondy ze zisku	2,03%	0,05%	0,01%	0,00%	0,01%
Ostatní rezervní fondy	1,95%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Statutární a ostatní fondy	0,08%	0,05%	0,01%	0,00%	0,01%
Výsledek hospodaření minulých let	14,58%	14,19%	15,51%	11,80%	0,00%
Nerozdělený zisk minulých let	14,58%	14,19%	15,51%	11,80%	0,00%
Výsledek hospodaření BÚO (+/-)	-4,46%	4,56%	5,02%	5,76%	7,36%
Cizí zdroje	75,33%	67,86%	66,91%	68,88%	77,71%
Rezervy	0,71%	0,63%	0,79%	0,71%	0,38%
Rezerva na daň z příjmů	0,39%	0,24%	0,06%	0,00%	0,00%
Ostatní rezervy	0,32%	0,39%	0,73%	0,71%	0,38%
Závazky	74,62%	67,24%	66,12%	68,17%	77,33%
Dlouhodobé závazky	9,92%	9,42%	5,82%	7,82%	29,58%
Závazky k úvěrovým institucím	9,57%	9,36%	5,02%	5,62%	0,01%
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	26,43%
Odložený daňový závazek	0,00%	0,07%	0,77%	2,19%	3,13%
Závazky - ostatní	0,35%	0,00%	0,02%	0,01%	0,00%
Krátkodobé závazky	64,70%	57,81%	60,30%	60,35%	47,75%
Závazky k úvěrovým institucím	21,94%	19,57%	19,18%	21,31%	0,01%
Krátkodobé přijaté zálohy	7,68%	7,51%	5,74%	6,25%	6,53%
Závazky z obchodních vztahů	23,44%	22,83%	26,67%	26,18%	33,74%
Závazky ostatní	11,65%	7,90%	8,71%	6,61%	7,46%
<i>C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům</i>	0,45%	0,55%	0,56%	0,59%	0,67%
<i>C.II.8.4. Závazky ze soc.zab. a ZP</i>	0,26%	0,32%	0,32%	0,34%	0,38%
<i>C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace</i>	0,36%	0,16%	0,08%	0,09%	0,10%
<i>C.II.8.6. Dohadné účty pasivní</i>	6,89%	6,50%	7,74%	5,58%	6,29%
<i>C.II.8.7. Jiné závazky</i>	3,69%	0,37%	0,01%	0,01%	0,03%
Časové rozlišení	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,43%
Výdaje příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,43%

Příloha 6 – Horizontální analýza VZZ společnosti Kofola a.s. za období 2013-2017 (v tis. Kč)

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT	relativní změna				absolutní změna			
	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	0,86%	2,57%	-4,90%	-2,38%	20 251	61 258	-119 714	-55 231
Tržby za prodej zboží	11,24%	63,21%	19,77%	6,55%	40 298	252 179	128 714	51 061
Výkonová spotřeba	0,78%	12,38%	-0,14%	0,65%	17 445	278 230	-3 593	16 286
Náklady vynaložené na prodané zboží	41,80%	76,81%	18,42%	8,58%	74 934	195 258	82 793	45 690
Spotřeba materiálu a energie	-6,92%	-2,04%	-0,13%	0,54%	-82 972	-22 803	-1 402	5 890
Služby	3,00%	12,07%	-8,66%	-3,94%	25 483	105 775	-84 984	-35 294
Změna stavu zásob vlastní činnosti	28,47%	-0,49%	-25,90%	-421,63%	2 228	-49	-2 592	-31 260
Aktivace	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	-12
Osobní náklady	0,89%	19,93%	11,67%	-0,12%	1 816	41 085	28 860	-332
Mzdové náklady	0,77%	20,02%	11,13%	0,26%	1 156	30 300	20 213	533
Náklady na soc.zab., ZP a ostatní náklady	1,22%	19,68%	13,18%	-1,17%	660	10 785	8 647	-865
Úpravy hodnot v provozní oblasti	22,30%	-12,44%	-0,26%	-0,45%	34 106	-23 279	-428	-739
Úpravy hodnot DNM a DHM	23,23%	-3,58%	-9,69%	2,14%	34 894	-6 627	-17 289	3 449
Úpravy hodnot zásob	26,99%	-687,07%	-130,21%	-41,70%	332	-10 732	11 940	-1 155
Úpravy hodnot pohledávek	-73,30%	n/a	-89,28%	513,20%	-1 120	-5 920	4 921	-3 033
Ostatní provozní výnosy	30,12%	11,11%	88,47%	-31,16%	7 260	3 485	30 828	-20 464
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	123,10%	-11,29%	-4,04%	-15,77%	2 371	-485	-154	-577
Tržby z prodeje materiálu	-6,73%	-32,14%	87,71%	-22,22%	-678	-3 020	5 593	-2 660
Jiné provozní výnosy	46,01%	39,57%	102,97%	-34,42%	5 567	6 990	25 389	-17 227
Ostatní provozní náklady	13,71%	-17,40%	1,04%	-42,02%	3 963	-5 720	283	-11 530
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	761,00%	-63,03%	75,55%	-65,89%	4 117	-2 936	1 301	-1 992
Zůstatková cena prodaného materiálu	-16,10%	-34,53%	75,45%	-9,06%	-1 627	-2 928	4 189	-883
Daně a poplatky	-74,47%	-233,55%	-293,23%	-22,99%	-5 321	-4 260	7 143	-1 082
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady př.období	n/a	n/a	-119,74%	360,53%	0	7 649	-9 159	-5 444
Jiné provozní náklady	61,10%	-18,12%	-21,75%	-18,55%	6 794	-3 245	-3 191	-2 129
Provozní výsledek hospodaření	6,74%	20,39%	10,99%	1,69%	8 251	26 655	17 298	2 953
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	n/a	n/a	n/a	-100,00%	0	0	125 000	-125 000
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	n/a	n/a	n/a	-100,00%	0	0	125 000	-125 000
Náklady vynaložené na prodané podíly	n/a	n/a	n/a	-100,00%	0	0	179 633	-179 633
Výnosové úroky a podobné výnosy	-41,03%	886,96%	151,10%	-99,47%	-16	204	343	-567
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	-41,03%	886,96%	151,10%	-99,47%	-16	204	343	-567
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	n/a	n/a	n/a	-100,00%	0	0	-56 625	56 625
Nákladové úroky a podobné náklady	-19,97%	-23,25%	-10,98%	-13,09%	-2 930	-2 730	-990	-1 050
Nákladové úroky - ovládaná nebo ovládající osoba	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	1 418
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	-19,97%	-23,25%	-10,98%	-30,76%	-2 930	-2 730	-990	-2 468
Ostatní finanční výnosy	-22,72%	-39,85%	-84,08%	814,91%	-2 657	-3 601	-4 570	7 049
Ostatní finanční náklady	-31,69%	-67,25%	-41,87%	-61,17%	-6 150	-8 914	-1 818	-1 544
Finanční výsledek hospodaření	-28,67%	-51,73%	-7,45%	-99,48%	6 407	8 247	573	7 084
Výsledek hospodaření před zdaněním	14,64%	30,41%	11,94%	5,99%	14 658	34 902	17 871	10 037
Daň z příjmů za běžnou činnost	-82,81%	82,93%	26,27%	-22,54%	-110 958	19 096	11 067	-11 990
Daň z příjmů splatná	15,01%	2,10%	-1,93%	0,63%	3 439	554	-519	167
Daň z příjmů odložená	-102,99%	-557,49%	76,14%	-45,36%	-114 397	18 542	11 586	-12 157
Výsledek hospodaření po zdanění	-370,75%	17,23%	6,33%	19,26%	125 616	15 806	6 804	22 027
Čistý obrat za účetní období	2,36%	11,11%	5,12%	-4,34%	65 136	313 525	160 601	-143 152

Příloha 7 – Vertikální analýza VZZ společnosti Kofola a.s. za období 2013-2017

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT	vertikální analýza				
	2013	2014	2015	2016	2017
Výnosy	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	85,69%	84,43%	77,95%	70,52%	71,97%
Tržby za prodej zboží	13,01%	14,13%	20,76%	23,65%	26,35%
Výkonová spotřeba	80,84%	79,60%	80,51%	76,48%	80,47%
Náklady vynaložené na prodané zboží	6,50%	9,01%	14,33%	16,15%	18,33%
Spotřeba materiálu a energie	43,50%	39,55%	34,87%	33,13%	34,82%
Služby	30,84%	31,04%	31,31%	27,20%	27,32%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,28%	0,36%	0,32%	0,22%	-0,76%
Aktivace	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Osobní náklady	7,41%	7,30%	7,88%	8,38%	8,75%
Mzdové náklady	5,45%	5,36%	5,79%	6,12%	6,42%
Náklady na soc.zab., ZP a ostatní náklady	1,96%	1,94%	2,09%	2,25%	2,33%
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1,87%	1,85%	2,00%	2,11%	2,22%
2.2. Ostatní náklady	0,10%	0,09%	0,09%	0,14%	0,11%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	5,55%	6,63%	5,22%	4,96%	5,16%
Úpravy hodnot DNM a DHM	5,45%	6,56%	5,69%	4,89%	5,22%
1.1. Úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé	5,45%	6,56%	5,69%	4,89%	5,22%
Úpravy hodnot zásob	0,04%	0,06%	-0,29%	0,08%	0,05%
Úpravy hodnot pohledávek	0,06%	0,01%	-0,18%	-0,02%	-0,11%
Ostatní provozní výnosy	0,87%	1,11%	1,11%	1,99%	1,43%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,07%	0,15%	0,12%	0,11%	0,10%
Tržby z prodeje materiálu	0,37%	0,33%	0,20%	0,36%	0,30%
Jiné provozní výnosy	0,44%	0,63%	0,79%	1,52%	1,04%
Ostatní provozní náklady	1,05%	1,16%	0,87%	0,83%	0,50%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,02%	0,17%	0,05%	0,09%	0,03%
Zůstatková cena prodaného materiálu	0,37%	0,30%	0,18%	0,30%	0,28%
Daně a poplatky	0,26%	0,06%	-0,08%	0,14%	0,11%
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady př.období	0,00%	0,00%	0,24%	-0,05%	-0,22%
Jiné provozní náklady	0,40%	0,63%	0,47%	0,35%	0,30%
Provozní výsledek hospodaření	4,44%	4,63%	5,02%	5,30%	5,63%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0,00%	0,00%	0,00%	3,79%	0,00%
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00%	0,00%	0,00%	3,79%	0,00%
Náklady vynaložené na prodané podíly	0,00%	0,00%	0,00%	5,45%	0,00%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%	0,00%
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%	0,00%
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0,00%	0,00%	0,00%	-1,72%	0,00%
Nákladové úroky a podobné náklady	0,53%	0,42%	0,29%	0,24%	0,22%
Nákladové úroky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0,53%	0,42%	0,29%	0,24%	0,18%
Ostatní finanční výnosy	0,42%	0,32%	0,17%	0,03%	0,25%
Ostatní finanční náklady	0,70%	0,47%	0,14%	0,08%	0,03%
Finanční výsledek hospodaření	-0,81%	-0,56%	-0,25%	-0,22%	0,00%
Výsledek hospodaření před zdaněním	3,63%	4,07%	4,77%	5,08%	5,63%
Daň z příjmů za běžnou činnost	4,86%	0,82%	1,34%	1,61%	1,31%
Daň z příjmů splatná	0,83%	0,93%	0,86%	0,80%	0,84%
Daň z příjmů odložená	4,03%	-0,12%	0,49%	0,81%	0,46%
Výsledek hospodaření po zdanění	-1,23%	3,25%	3,43%	3,47%	4,32%
Výsledek hospodaření za účetní období	-1,23%	3,25%	3,43%	3,47%	4,32%
Čistý obrát za účetní období	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Příloha 8 – Plánovaný výkaz zisku a ztráty na období 2018-2021 (v tis. Kč)

VZZ	2018	2019	2020	2021
Tržby	3 168 584	3 231 177	3 298 398	3 367 593
Ostatní výnosy	31 686	32 312	32 984	33 676
Výkonová spotřeba	2 580 966	2 631 952	2 686 706	2 743 069
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-26 596	-4 180	-4 489	-4 621
Aktivace	0	0	0	0
Osobní náklady	257 077	262 156	267 609	273 223
Odpisy	159 181	155 789	153 722	152 685
Ostatní náklady	22 180	22 618	23 089	23 573
Provozní VH	207 461	195 155	204 744	213 339
Nákladové úroky	1 426	1 425	1 423	1 422
VH před zdaněním	206 035	193 730	203 321	211 917
Daň	39 147	36 809	38 631	40 264
VH po zdanění	166 888	156 921	164 690	171 653

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 9 – Plánovaná rozvaha na období 2018-2021 (v tis. Kč)

Rozvaha	2018	2019	2020	2021
Stálá aktiva	973 679	960 762	954 279	952 996
DM	973 679	960 762	954 279	952 996
Oběžná aktiva	917 878	936 011	955 483	975 528
Zásoby	211 587	215 767	220 255	224 876
Pohledávky	566 641	577 834	589 855	602 230
PP	139 651	142 410	145 372	148 422
<i>Časové rozlišení</i>	33 316	33 858	34 805	35 288
AKTIVA CELKEM	1 924 874	1 930 630	1 944 568	1 963 811
Vlastní kapitál	503 726	490 647	485 338	476 991
ZK	268 653	268 653	268 653	268 653
VH minulých let	68 185	65 073	51 994	36 685
VH BÚO	166 888	156 921	164 690	171 653
Cizí zdroj	1 421 147	1 439 983	1 459 229	1 486 820
Dlouhodobé závazky	490 091	490 071	490 051	490 041
a) výpomoci	489 981	489 981	489 981	489 981
b) úvěry	110	90	70	60
Krátkodobé závazky	931 056	949 438	969 178	989 500
a) obchodní a ostatní	931 006	949 398	969 148	989 480
b) úvěry	50	40	30	20
<i>Časové rozlišení</i>	0	474	0	7279
PASIVA CELKEM	1 924 873	1 930 630	1 944 567	1 963 810

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 10 – Plánovaný VZZ při optimistickém scénáři na období 2018-2021 (v tis. Kč)

VZZ	2018	2019	2020	2021
Tržby	3 485 442	3 715 854	3 628 237	4 041 112
Ostatní výnosy	34 854	37 159	36 282	40 411
Výkonová spotřeba	2 839 063	3 026 745	2 955 377	3 291 683
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-47 754	-15 386	5 851	-27 570
Aktivace	0	0	0	0
Osobní náklady	282 785	301 479	294 370	327 868
Odpisy	159 181	158 084	159 527	160 512
Ostatní náklady	24 398	26 011	25 398	28 288
Provozní VH	262 624	256 081	223 997	300 743
Nákladové úroky	1 426	1 425	1 423	1 422
VH před zdaněním	261 198	254 656	222 574	299 321
Daň	49 628	48 385	42 289	56 871
VH po zdanění	211 570	206 271	180 285	242 450

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 11 - Plánovaná rozvaha při optimistickém scénáři na období 2018-2021 (v tis. Kč)

Rozvaha	2018	2019	2020	2021
Stálá aktiva	988 022	997 044	1 003 198	1 026 597
DM	988 022	997 044	1 003 198	1 026 597
Oběžná aktiva	1 060 871	1 131 002	1 104 334	1 230 002
Zásoby	232 745	248 132	242 281	269 851
Pohledávky	623 305	664 509	648 841	722 676
PP	204 821	218 361	213 213	237 475
<i>Časové rozlišení</i>	36 636	38 552	33 578	48 253
AKTIVA CELKEM	2 085 530	2 166 599	2 141 110	2 304 852
Vlastní kapitál	548 409	584 680	584 965	627 415
ZK	268 653	268 653	268 653	268 653
VH minulých let	68 186	109 756	136 027	116 312
VH BÚO	211 570	206 271	180 285	242 450
Cizí zdroj	1 514 248	1 581 918	1 556 144	1 677 437
Dlouhodobé závazky	490 091	490 071	490 051	490 041
a) výpomoci	489 981	489 981	489 981	489 981
b) úvěry	110	90	70	60
Krátkodobé závazky	1 024 157	1 091 847	1 066 093	1 187 396
a) obchodní a ostatní	1 024 107	1 091 807	1 066 063	1 187 376
b) úvěry	50	40	30	20
<i>Časové rozlišení</i>	22 874	0	0	0
PASIVA CELKEM	2 085 530	2 166 599	2 141 110	2 304 852

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 12 - Plánovaný VZZ při pesimistickém scénáři na období 2018-2021 (v tis. Kč)

VZZ	2018	2019	2020	2021
Tržby	2 851 725	2 746 501	2 968 558	2 694 075
Ostatní výnosy	28 517	27 465	29 686	26 941
Výkonová spotřeba	2 322 870	2 237 159	2 418 035	2 194 455
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-5 437	7 027	-14 828	18 329
Aktivace	0	0	0	0
Osobní náklady	231 369	222 832	240 848	218 579
Odpisy	159 181	153 494	147 917	144 858
Ostatní náklady	19 962	19 226	20 780	18 859
Provozní VH	152 297	134 229	185 491	125 936
Nákladové úroky	1 430	1 429	1 425	1 431
VH před zdaněním	150 867	132 799	184 066	124 505
Daň	28 665	25 232	34 973	23 656
VH po zdanění	122 203	107 568	149 093	100 849

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 13 - Plánovaná rozvaha při pesimistickém scénáři na období 2018-2021 (v tis. Kč)

Rozvaha	2018	2019	2020	2021
Stálá aktiva	959 336	924 479	905 361	879 395
DM	959 336	924 479	905 361	879 395
Oběžná aktiva	784 195	755 260	816 323	740 843
Zásoby	190 428	183 402	198 230	179 901
Pohledávky	509 977	491 159	530 870	481 784
PP	83 791	80 699	87 223	79 158
<i>Časové rozlišení</i>	43 567	13 979	26 339	2 074
AKTIVA CELKEM	1 787 098	1 693 718	1 748 023	1 622 312
Vlastní kapitál	459 041	396 609	385 702	306 551
ZK	268 653	268 653	268 653	268 653
VH minulých let	68 186	20 388	-32 044	-62 951
VH BÚO	122 203	107 568	149 093	100 849
Cizí zdroj	1 328 056	1 297 109	1 362 320	1 298 733
Dlouhodobé závazky	490 091	490 071	490 051	490 051
a) výpomoci	489 981	489 981	489 981	489 981
b) úvěry	110	90	70	70
Krátkodobé závazky	837 965	807 038	872 269	791 654
a) obchodní a ostatní	837 905	806 988	872 234	791 584
b) úvěry	60	50	35	70
<i>Časové rozlišení</i>	0	0	0	17 028
PASIVA CELKEM	1 787 098	1 693 718	1 748 023	1 622 312

Zdroj: vlastní zpracování